

الاستثمار وادواته في الاسواق المالية

(دراسة تحليلية لواقع السوق المالي العراقي والعربي والامريكي)

الدكتور
سالم محمد عبود
جامعة بغداد

الدكتور
احمد محمد فهمي سعيد
كلية الرافدين الجامعه

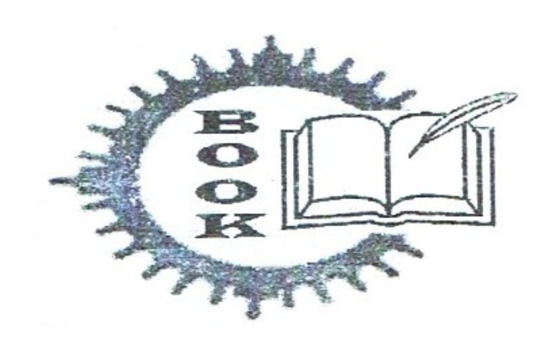
الإستثمار و أدواته في الأسواق المالية
(دراسة تحليلية لواقع السوق المالي العراقي والعربي والأمريكي)

الدكتور
سالم محمد عبود
جامعة بغداد

الدكتور
احمد محمد فهمي سعيد
كلية الرافدين الجامعة

بغداد 2014

المكتبة الوطنية (الفهرسة اثناء النشر)



أسم الكتاب : الإستثمار و أدواته في الأسواق المالية (دراسة تحليلية لواقع السوق المالي العراقي والعربي والأمريكي).
أسم المؤلف : د. سالم محمد عبود و د. احمد محمد فهمي سعيد
الناشر : دار الدكتور للعلوم الإدارية والاقتصادية.
العنوان : بغداد - شارع المتنبي - الفرع المجاور لمطبعة الأشبال.
موبايل 07901978525 - 07904797351 - 07706479159
حقوق الطبع محفوظة: الى دار الدكتور للعلوم الإدارية والاقتصادية.
الطبعة: الأولى
سنة النشر: 2014
رقم الإيداع: في دار الكتب والوثائق ببغداد 724 لسنة 2014.
التجهيز والاشراف الفني : مجموعة دار الدكتور.

الفصل الأول
البيئة المالية و إدارة التمويل

تستحوذ البيئة المالية على أهمية كبيرة حيث يبنى عليها عنصر حيوي وهو استمرارية الانشطة والمشروعات من عدمها ويهتم الاداريين بدراسة البيئة لتأثيرها الواضح على المنظمة. والمنظمة هي جزء صغير من محيط كبير تعمل في هذا المحيط منما يتطلب فهم هذا المحيط وتتفاعل معه.

والهدف من دراسة البيئة هو تحقيق التوافق مع تلك الظروف المتغيره بأستمرار والتي قد تكون لصالح المنظمة او ضد المنظمة.

وتتكون البيئة من:

أولاً: البيئة الخارجية: وهي نمثل المتغيرات والعناصر التي لاتقع ضمن سيطرة الإدارة العليا وتشكل هذه المتغيرات الاطار العام الذي تعمل ضمنه المنظمة. وتتضمن:

1. **البيئة العامة:** تتضمن القوه العامله التي لاتؤثر على نشاط الشركه في الامد القريب لكنها في الغالب تؤثر على الشركه في الامد البعيد. وتتكون من مجموعه من المتغيرات وهي:

أ- العوامل الاقتصادية.

ب- العوامل التكنلوجية.

ت- العوامل الثقافية والاجتماعية.

ث- العوامل السياسية والقانونية.

2. **بيئة المهام اي بيئة العمل او بيئة الصناعة:** ان المهمه التي تواجه المدراء هو تحليل طبيعه الصناعة من اجل التعرف والتشخيص على الفرص والتهديدات بهدف وضع استراتيجيات للمنظمة تتلائم وطبيعة تلك الصناعة وتنسجم مع اهدافها.

وعاده تتكون هذه البيئة من مجموعه عوامل ومتغيرات هي:

أ. حملة الاسهم.

ب. المجهزون.

ت. المنافسون.

ث. الحكومات.

ج. جماعات المصالح الخاصة.

ح. اتحادات العمال.

خ. الزبائن.

د. المقرضون.

ذ. المجتمعات المحلية.

ثانياً: البيئة الداخلية: وتضم البيئة الداخلية للمنظمة نقاط القوه والضعف ضمن الشركه وهي ليست دائما ضمن نطاق سيطرة الادارة العليا وتنجز المنظمة اعمالها داخل اطار المتغيرات البيئة الداخلية. وتتمثل متغيرات البيئة الداخلية من:

1. الهيكل التنظيمي.
2. الثقافة.
3. الموارد.

ابتداءاً الإدارة المالية لم تولد من فراغ ولا تعمل في فراغ فهي ذات صله وثيقه بغيرها من العلوم الاجتماعيه والانسانيه وذات صله وثيقه بغيرها من وظائف المنشاة بل تتغلغل بها جميعا، كما انها تتأثر بكثير من القوانين والانظمه والتعليمات المعمول بها خارج المنشأة وداخلها، بالاضافه الى تأثيرها الشديد بالاوضاع الاقتصاديه السائده بشكل عام في داخل البلد وخارجه.

لذلك يمكن تعريف الإدارة المالية بأنها: وظيفه او نشاط يختص باتخاذ القرارات المتعلقة بالتمويل والاستثمار ومقسوم الارباح في المنشأة.

وكذلك تعرف الإدارة المالية بأنها: إدارة كل النواحي المالية بالشركه بما فيها الحصول على التمويل من مصادره المختلفه وحسن استخدامه.

وكذلك يمكن تعريف الإدارة المالية من خلال الوظائف ومسؤوليات المديرين الماليين، وان الوظائف الاساسيه لأي منشأة او مؤسسه سواء كانت حكوميه، تجاريه، خيريه او دينيه هي:

الحصول على موارد ماليه من مصادر خارجيه وتوزيعها على الاستخدامات المختلفه ومراقبه تدفق الموارد المالية في عمليات المؤسسه وتخطيط الارباح والتعامل مع الاسواق المالية.

وعليه من التعاريف اعلاه يتبين ان الإدارة المالية هي:

عمليه الحصول على الموارد اي تمويل المنشأة والذي يبغي الحصول على الاموال وتحديد المزيج المناسب من التمويل القصير الاجل والتمويل الممتلك والتمويل المقترض، والعمل على تقليل كلفه التمويل مما يؤدي الى تعظيم قيمه المنشأة في السوق المالي.

الاهداف المالية جزء اساسي من اهداف منشآت الاعمال، ومن اهم اهداف الإدارة المالية هي:

اولا: **تعظيم الربح.** ويتم تعظيم الربح من خلال تخفيض الكلف وزياده كفاءه استخدام الموارد المتاحه في العمليه الانتاجيه، او من خلال زياده المخرجات من المنتج.

وتكون عوائد المشاريع ذات المخاطره العاليه مرتفعه نسبيا، لكن عندما تسعى بعض المنشآت الى الربح السريع من خلال تخفيض الكلف بتخفيض النوعيه وشراء المواد الاوليه الرخيصه فأن ذالك سيؤدي الى زياده الارباح على المدى القصير.

ثانيا: تعظيم ربحيه السهم.

ثالثا: تعظيم ثروة حمله الاسهم. تقاس ثروة حاملي الاسهم او المالكين بقيمه الاسهم في السوق، لذلك يجب ان ينصب الاهتمام عند اتخاذ قرارات التمويل والاستثمار على زياده قيمه المنشأة في السوق وان يأخذ بالحسبان المخاطره والقيمه الزمنيه للنقود.

رابعا: المسؤليه الاجتماعيه: ان من اهم الاهداف المعاصره للإدارة المالية قدرتها على الوفاء بمسؤليتها تجاه المجتمع ومن اهمها:

1- كفاءه اداء العمليات والاستجابه لطلبات الزبائن والابداع والتطوير التكنلوجي المتواصل.

2- الاهتمام بالقضايا الاجتماعيه مثل تقليل البطاله- وتقليل التلوث.....الخ.

الهيكل التنظيمي للإداره المالية في الشركة

Organization of Firms Financial Department

يختلف التركيب التنظيمي للإداره المالية من شركه لأخرى فالشخص الذي يرأس الإدارة المالية في شركه تجاريه نموذجيه هو المدير المالي الرئيسي وله لقب نائب مدير الشركه للشؤون المالية - فهو مسؤول امام مدير الشركه مباشره- ويشرف على اعمال كل من امين الصندوق والمراقب المالي، وامين الصندوق Treasurer مسئول عن الحصول على رأس مال والعلاقات مع الممولين لرأس المال- اما المراقب المالي Controller فمسؤول عن نضام المحاسبه ونظام اعداد الموازنه والضرائب، بمعنى ان امين الصندوق يقوم بوظائف التمويل من الخارج بينما المراقيب المالي يقوم بالوظائف المالية داخل الشركه، اما نائب المدير للشؤون المالية فيقع على عاتقه المسؤليه الكليه عن اعمال كل منهما.

تأثير التضخم النقدي على الإدارة المالية:

The Impact of Inflation Finacial Management

هناك العديد من الدول تواجه تضخماً مالياً عالياً ويؤثر التضخم المالي تأثيراً كبيراً على الشركات وخاصه على عملياتها المالية، وبالتالي يسبب تغيرات في كثير من السياسيات والممارسات المالية الراسخة وتتمثل بعض هذه التغيرات فيما يلي:

اولا: معدلات الفائدة: Interest Rates

تعتبر السندات التي تصدرها وتبيعها الحكومة خاليه من الخطورة لانه ليس هناك احتمال لتخلف الحكومه عن دفع ديونها.

ان معدل الفائده التي تدفعها الحكومه لحاملي سنداتها يسمى معدل الفائده الخابي من المخاطره (معدل الفائده المؤكد)، يتألف هذا المعدل من معدل فائده حقيقه زائد علاوة التضخم، وتعكس علاوة التضخم معدل التضخم المتوقع في الاجل الطويل.

فالارتفاع في معدل التضخم يؤدي مباشره الى ارتفاع معدل الفائده المؤكد، ومعدل الفائدة التي تدفعه الشركات على سنداتها يساوي معدل الفائدة المؤكد زائداً علاوة المخاطرة، فالارتفاع في معدل الفائدة المؤكد الناتج عن التضخم يؤدي بدوره الى ارتفاع معدل الفائده على ديون الشركات.

ثانيا: صعوبة التخطيط: Planning Difficulties

ان المؤسسات التجاريه تستند في عملياتها على الخطط والمشاريع الطويله الأجل وان القيام بهذه التقديرات (التنبؤات) ليس بالامر السهل في حد ذاته، وفي فترات التضخم المالي فان تكاليف المواد الاوليه والايدي العامله تتغير بشكل شديد ومؤثر وهذا بدوه يضاعف من الحصول على تنبؤات دقيقة.

ان المخططين الماليين ادركو بضروره ادخال مرونه اكثر على هذا الاساليب لكي تساعد على تقليل عدم التيقن Uncertainty في الاقتصاد، وان ارتفاع عدم التيقن في الصناعات المختلفه يؤدي الى زيادة في علاوة المخاطر Risk Premiums للشركات ضمن هذه الصناعات، وهذا بدوره يضاعف زياده في التكاليف الرأسمالية.

ثالثا: الطلب على رأس المال: Demand For Capital

يسبب التضخم المالي ارتفاعاً في راس المال الضروري للقيام بمقدار محدد من الانتاج فاذا بيع الخزين فيجب استعاضته بسلع اغلى ثمناً وكذلك توسيع المنشآت او استبدالها ترتفع كل هذه الامور مما تضع ضغوطا على المدراء الماليين للحصول على رأس مال اضافي.

رابعا: الهبوط في اسعار السندات: Bond Price Decline

كلما ارتفعت نسبه الفوائد في السوق، فان اسعار السندات الطويله الاجل تهبط، لذلك فمن اجل يتجنب الدائنون خساره اموالهم فانهم بدأو:

1. يستثمرون اموالهم في السندات التي تتغير معدل فوائدها مع تغير المعدل الوسطي العام للفوائد في الاسواق.
2. يستثمرون نسبا اعلى من اموالهم في السندات قصيره الاجل.

خامسا: التخطيط الاستثماري: Investment Planning

ان الفوائد الغالية والنقص في رأس المال المطلوب جعل الشركات حذرة في تخطيطها للنفقات الاستثمارية الطويلة الاجل.

سادسا: المشاكل المحاسبية: Accounting Problems

وظائف الإدارة المالية

يمكن اجمال الوظائف التي تقع على عاتق الادارة المالية بما يأتي:-

1. التخطيط المالي: يعتبر التخطيط المالي من اهم وظائف الادارة على اعتبار انه الاساس الذي على ضوئه تتخذ القرارات الاساسية، والتخطيط كما عرفه هنري فايول هو محاولة للتنبؤ بالمستقبل مع الاستعداد لهذا المستقبل وان اولى مهام المدير المالي سواء كان في مشروع جديد او قائم وضع الخطط المالية.

2. الرقابة المالية: تتألف وظيفة الرقابة من تقييم اداء المشروع بمقارنة الاداء مع الخطط الموضوعة لمعرفة الصعوبات التي تعترض هذه الخطط وحل هذه الصعوبات

ومعالجة الانحرافات وتصحيحها، لذلك على المدير المالي ان يقوم بتصميم نظام للرقابة المالية يمكنه من مراجعة الاداء الفعلي مع الخطط الموضوعة بواسطة تقارير الاداء التي تمكنه من اكتشاف الانحرافات وبالتالي البحث عن اسباب حدوثها ومعالجتها.

3. تنظيم الوظيفة المالية (الحصول على الاموال): ان مسوؤلية الحصول على الاموال كانت وستبقى من الوظائف الاساسيه للإدارة المالية فتدبير الاموال كنشاط يبدأ مع بداية المشروع ويستشمر مادام المشروع عاملاً، فأذا ما اراد المشروع الحصول على المال اللازم عن طريق اصدار الاسهم، يقوم المدير المالي باعداد نشرة الاصدار لتعريف المستثمرين بالمشروع والغايه من الاصدار، واذا ما كانت هناك حاجه الى بيع الاسهم بسرعه يتصل المدير المالي بالوسطاء في السوق المالي لترويج الاسهم الى المتعاملين وبيعها، واذا اراد المشروع الحصول على المال من المصارف يقوم المدير المالي بأعداد المعلومات الاساسية عن النشاط الذي من اجله يطلب القرض.

4. استثمار الاموال (ادارة رأس المال): بالنظر للندرة والمحدودية التي تتصف بها الاموال المتوفره لاي مشروع، فقد جاء الاهتمام باستخدام المال الامثل. واذا ما اريد لهذا المشروع النجاح يجب استخدام هذه الاموال لتعطي اعلى عائد ممكن مع الاخذ بالاعتبار المخاطر المرتبطه بالعائد لذلك فعلى المدير المالي المعني بالقرار المالي المقارنة بين العديد من البدائل.

5. مواجهة مشكلات خاصه: ان الوظائف الاربعه السابقه هي وظائف دوريه متكرره ودائمه للادراه المالية وللمدير ولكن قد يواجه المدير المالي من وقت لاخر مشاكل ماليه ذات طبيعه خاصه وغير متكرره وقد لاتحدث خلال المشروع، ومن هذه المشاكل الافلاس والعسر المالي اعادة التنظيم، الاندماج، الفشل، التصفيه، الانتصار.

مفهوم التمويل

النظره الى التمويل هي الحصول.. لتشغيل او تتطوير المشاريع والتي تتركز أساساً على تحديد افضل مصدر للحصول على اموال من عدة مصادر متاحة، ففي الاقتصاد المعاصر اصبح التمويل يشكل احد المقومات الاساسية لتطوير القوى المنتجة وتوسيعها وتدعيم رأس المال خاصة لحظة تمويل رأس المال المنتج.

❖ يقول (موريس دوب) التمويل في الواقع ليس الا وسيله لتعبئة الموارد الحقيقيه القائمه.

❖ اما الكاتب (بيش) فيعرفه على انه الامداد بألاموال اللازمة في اوقات الحاجه اليها.

❖ وكذلك يعرفه على انه: توفير المبالغ النقديه اللازمه لدفع وتطوير مشروع خاص وعام.

❖ كما يعرف التمويل على انه الحقل الاداري او مجموعة الوظائف الاداريه المتعلقه بأدارة مجرى النقد والزاميته لتمكين المؤسسه من تنفيذ اهدافها ومواجهة مايستحق عليها من التزامات في الوقت المحدد.

وبصفة عامة يتمثل التمويل في كافة الاعمال التنفيذيه التي يترتب عليها الحصول على النقديه واستثمارها في عمليات مختلفه ساعد على تعظيم القيمه النقديه المتوقع الحصول عليها مستقبلاً في ضوء النقديه المتاحه حاليا للاستثمار والعائد المتوقع تحقيقه منه، والمخاطر المحيطة به، واتجاهات السوق المالية.

❖ كما يعرف ايضا التمويل على انه احد مجالات المعرفه تختص به الإدارة المالية وهو نابع من رغبة الافراد ومنشات الاعمال لتحقيق اقصى حد ممكن من الرفاهية.

من خلال هذه التعاريف يمكن استخلاص ان التمويل هو توفير الاموال اللازمه للقيام بالمشاريع الاقتصاديه وتطويرها وذلك في اوقات الحاجه اليها اذ انه يخص المبالغ النقديه وليس السلع والخدمات وان يكون بالقيمه المطلوبه في الوقت المطلوب، فالهدف منه تطوير المشاريع العامه منها والخاصه وفي الوقت المناسب.

اهمية التمويل

لكل بلد في العالم سياسه اقتصاديه وتنمويه ويتبعها او يعمل على تحقيقها من اجل تحقيق الرفاهيه لافراده، وتتطلب هذه السياسه التنمويه وضع الخطوط العريضه لها والمتمثله في تخطيط المشاريع التنمويه وذلك حسب احتياجات وقدرات البلاد التمويلية.

ومهما تنوعت المشروعات فأنها تحتاج الى التمويل لكي تنمو وتواصل حياتها، حيث يعتبر التمويل بمثابة الدم الجاري للمشروع، ومن هنا نستطيع القول ان التمويل له دور فعال في تحقيق سياسة البلاد التنمويه وذلك عن طريق:

أ. توفير رؤوس الاموال اللازمه لانجاز المشاريع التي يترتب عليها:

- توفير مناصب شغل جديده تقضي على البطالة.
- تحقيق التنميه الاقتصاديه للبلاد.
- تحقيق الاهداف المسيطره من طرف الدولة.

ب. تحقيق الرفاهيه لافراد المجتمع عن طريق تحسين الوضعية المعيشية لهم (توفير السكن، العمل).

اشكال التمويل

هناك عدة اشكال للتمويل والتي تذكر منها:

أ. **التمويل المباشر**: هذا النوع من التمويل يعبر عن العلاقه المباشره بين المقرض والمقترض والمستثمر دون تدخل اي وسيط مالي مصرفي او غير مصرفي، وهذا النوع من التمويل يتخذ صور متعدده كما يختلف باختلاف المقترضين (مؤسسات، افراد، هيئات حكوميه).

اولا: المؤسسات: تستطيع ان تحصل على قروض وتسهيلات ائتمانيه من مورديها او من عملائها او حتى من مؤسسات اخرى الا انها يمكن ان تخاطب القطاع

العريض من المدخرين الذين يرغبون في توضيف اموالهم دون ان يرتبط نشاطهم مباشرة بالنشاط الاقتصادي للمؤسسه والصوره هنا تتمثل في:

- اصدار اسهم للاكتتاب العام او الخاص.
- اصدار سندات.
- الائتمان التجاري.
- التمويل المالي.
- تسهيلات الاعتماد.

ثانياً: الحكومة: تلجأ الحكومه في بعض الاحيان الى التمويل المباشر عن طريق الاقتراض من الافراد والمؤسسات من خلال اصدار سندات متعدده الاشكال ذات مدد زمنيه مختلفه واسعار فائده متباينه ومن اهم هذه السندات نجد اذونات الخزينه.

ب. **التمويل غير المباشر**: يعبر هذا النوع عن كل طرق واساليب التمويل غير المباشره والمتمثله في الاسواق المالية والبنوك اي كل المصادر المالية التي فيها وسطاء ماليين. حيث يقوم الوسطاء الماليين العاملين في السوق المالية وبعض البنوك بتجميع المدخرات المالية من الوحدات الاقتصاديه ذات الفائض ثم توزع هذه الادخارات المالية على الوحدات الاقتصاديه التي تحتاجها. فالمؤسسات المالية الوسيطه تحاول ان توفق بين متطلبات مصادر الادخار ومتطلبات مصادر التمويل.

وهناك بعض اشكال التمويل غير المباشره الاخرى والتي تكون في شكل ضمانات والتي تستعمل عادة في عمليات الاستيراد والتصدير مثل الاعتماد المستندي، التحصيل المستندي.

ج. **التمويل المحلي والتمويل الدولي**: ينقسم مثل هذا النوع من التمويل الى تمويل مصدره السوق والمؤسسات المالية الداخليه وتمويل مصدر السوق المالية والهيئات المالية الدوليه.

اولا. التمويل المحلي: يعتمد مثل هذا النوع من التمويل على المؤسسات المالية والاسواق الماليه المحلية وهو يضم المصادر المباشره وغير المباشره المحليه (قروض بمختلف انواعها، اوراق ماليه وتجاريه بمختلف انواعها) وهذا النوع من يخدم قطاع المؤسسات الاقتصاديه اكثر من الهيئات الحكومية.

ثانيا. التمويل الدولي: هذا النوع من التمويل يعتمد بالدرجه الاولى على الاسواق المالية الدوليه مثل البورصات، والهيئات المالية الدوليه او الاقليميه، مثل صندوق النقد الدولي او البنك العالمي للانشاء والتعمير وبعض المؤسسات الاقليميه، بالاضافه الى البرامج التمويليه الدوليه التي في شكل اعانات واستثمارت مثل ما هو الحال بالنسبه لبرامج (ميدا) الذي اطلقه الاتحاد الاوربي في اطار الشراكه الاورمتوسطية.

مصادر التمويل

تتعدد مصادر التمويل التي يتمكن الحصول منها على الاموال اللازمه للمشروع، لذلك تواجه الإدارة المالية اشكاليه تحقيق المزيج الامثل للتمويل من مصادره العديدة في ضوء تكلفة الحصول على الاموال من كل مصدر منها بغرض الوصول الى هيكل التمويل الامثل الذي يتيح توفير الاموال اللازمه للاستثمار بتكلفه مناسبه، مما يؤكد خطورة وضرورة الإدارة الفعاله للاموال.

والواقع ان النشاط الذي تزاوله المنشأة يمكن تصنيفه (حسب طبيعته) الى نوعين هما:

1. النشاط الاستثماري: الذي يترتب عليه انشاء طاقه انتاجيه جديده او زيادة الطاقه الانتاجيه القائمه، سواء عن طريق اقامة مشروع جديد، او التوسع في مشروع قائم او استبدال الاصول الموجوده بأصول اخرى اكثر كفاءة.

2. النشاط الجاري: الذي تزاوله المنشأه بغرض استغلال الطاقه القائمة وتشغيلها للاستفاده منها.

ولما كان القيام يتطلب انفاقاً، فانه يمكن تقسيم الانفاق الذي تقوم به المنشأه الى قسمين هما: الانفاق الاستثماري والانفاق الجاري.

ترتيبا على ماتقدم يتضح ان هناك نوعين من التكاليف اللازمه للقيام باعمال المشروع هما:

- التكاليف الراسمالية وتكاليف الانشاء.
- تكاليف التشغيل.

ويمثل مجموع هذين النوعين من التكاليف اجمالي رأس المال اللازم لتمويل المشروع، أو رأس المال المطلوب استثماره في هذا المشروع.

وفي حالة المشروع الجديد يتم الحصول على الاموال اللازمه من مصادر خارجيه عن طريق اصدار اسهم عاديه وممتازه، او اصدار سندات او الحصول على قروض قصيره الاجل من البنوك، او قروض طويله الاجل من البنوك المتخصصه (العقاريه، الصناعيه، الزراعيه).

اما في حلة تمويل توسعات جديده لمشروعات قائمه فأنه بالاضافه الى المصادر الخارجيه السابق ذكرها انفا، فهناك المصادر الداخليه للمشروع والتي تمثل اساسا في مخصصات الاستهلاك، والارباح المحتجزه، والمبالغ المستحقه على المشروع، واستخدام الاوراق التجاريه في التمويل اللازم للتشغيل.

ويلاحظ ان لكل مصدر من مصادر التمويل تكلفه يتحملها المشروع عند حصوله منها على الاموال سواء كان هذا المصدر خارجيا او داخليا وعلى المستثمر اتخاذ قرار بالنسبه لهيكل التمويل المناسب في ضوء حجم الاموال المطلوب الحصول عليها، وتكلفة كل مصدر حتى يتسنى في النهايه الحصول على رأس المال اللازم بأقل تكلفه ممكنه.

ومن جانب آخر نجد ان مصادر التمويل هي:

1- البنوك التجاريه: تعتبر البنوك التجاريه من اكبر الوسطاء في هذا المجال من خلال تعاملها مع جميع القطاعات سواء كان بالايداع او بمنع الائتمان وهي اكبر مجمع للودائع وتؤدي تنوعياواسعا في الائتمان الممنوح من خلال عده ادوات تمكن المتمول اختيار الطريقه الانسب للتمويل ولا شك في اتجاه البنوك التجاريه واسلوب انصيرفه الشامله التي جعل منها المؤسسه الاولى التي يلجأ اليها الشخص عند التفكير بالتمويل.

2- مؤسسات الادخار والاقتراض: تستلم هذا المؤسسات مدخرات المودعين وتستثمر معضم هذه الودائع المدخرات طويله الاجل في منح الافراد قروض مضمونه برهن عقاري لاجال طويله.

3- شركات التأمين: وتحصل هذه الشركات على مجوداتها من خلال تقديم خدمات التأمين الى زبائنها فهي تحقق الربح في حاله عدم وقوع الحادث المؤمن عليه ولفتره محدوده فتحصل على تدفقات نقديه كبيره حيث يمكن هذه الشركات من الاستثمار للحصول على العوائد المرتفعه.

4- صناديق التقاعد: تحصل على موجوداتها من خلال سنوات الدمه وتقوم بدفع الرواتب دوريه لهم وتستثمر الاموال الفائضه لديها سندات الشركات واسهمها.

5- شركات الاستثمار او الصناديق التبادليه: تصدر هذه الشركات اسهمها وتبيعها الى المستثمرين والمدخرين تم تستخدم الدخل الناتج في الاوراق الماليه الاسهم والمستندات المتداله في الاسواق الماليه وذلك لصالح جميع المدخرين والمستثمرين الذين يحملون اسهمها وبذلك تقوم بتوزيع المخاطر التي قد يعترض لها المستثمر في حاله تركيز مدخراته في نوع

معين من الاوراق الماليه وذلك عن طريق شؤاء اوراق متنوعه ومختلفه من الاسواق لصالح حاملي اسهمها من المدخرين والمستثمرين

6- بنـوك الاسـتثمار: تختص هذه البنوك في بيع الاوراق المالية التي تصدرها الشركات والاجهزه المختلفه لاول مره وذلك لمساعده هذه الشركات في الحصول على ما تحتاجه من اموال طويله الاجل وكذلك يمكن ان تشتري هذه البنوك الاوراق المالية الاسهم والسندات الصادره عن هذه الشركات وسعر معين ثابت وتقام البنوك المشتريه بعد ذلك بيعها للمستثمرين ولشركات اخرى مستخدمه خبرتها الواسعه بالاسواق المالية وبذلك تقوم هذه البنوك بدور الوسيط بين الشركات المحتاجه الى الاموال وبين المستثمرين والجدير بالذكر ان عمليات هذه البنوك تنحصر في شراءثم بيع الاسهم والسندات الجديده

7- المتعاملون بالاستثمار والسماسره: المتعاملون في الاستثمار هم الذين يشترون الاوراق المالية لحسابهم الخاص من البائعين وفي النهايه يعيدون بيعها لمشترين اخرين في حين ان البنوك الاستثمار تتعامل في الاوراق المالية المصدره حديثا ويشترك السماسره والمتعاملون في الاستثمار في عقد الصفقات المرتبطه بالاوراق المالية المصدره والموجوده فعلا في اسواق التداول.

التأجير كمصدر تمويلي

يتفق الباحثون على ان التمويل يعتبر حجرة زاويه لتحقيق التنميه الاقتصاديه وان التوسع في التمويل الاستثماري او تمويل الاصول الرأسماليه يسهم في دفع معدلات النمو الاقتصاد القومي ويلعب التمويل عن طريق الائتمان التأجيري دورا اساسيا في تزويد المشروعات بما تحتاجه من اصول رأسماليه لازمه لا لأنشطتها حسب بل حتى اصبح هذا النوع من التمويل من اكفأ نظم التمويل واقدرها بل لقد اخذ يمتد لينافس القروض المركزيه ذات الأجال المحدوده، وليس عسيرا تبرير ذلك اذا وضعنا في الحسبان عدم قدرة سوق الاقراض على استيعاب كافة احتياجات الاستثمار وان هناك حدود لما يمكن للمشروعات اقتراضه لتمويل شراء المعدات والآلات والتجهيزات، فقد يشترط البنك المقرض تقديم ضمانات معينه يصعب توفيرها او ان يشترط مساهمة المشروع في عملية تمويل الشراء بنسب معينه قد يؤثر توفيرها على مستوى السيوله في المشروع خاصة مع ارتفاع تكلفة الاصول الراسماليه في ذات الوقت الذي تخضع فيه هذه الاصول لتقادم نتيجة التطورات التكنلوجيه المستمره، من جانب اخر فان طرح اسهم جديده او البحث عن شركاء جدد قد يثير بعض الصعوبات ازاء ذلك فقد يتطلب الامر استحداث صيغ تمويليه جديده تكون اكثر استجابه للاحتياجات التمويليه للوحدات الاقتصاديه حتى يتسنا لها التوسع الانتاجي او التشغيلي بدون اضافة اعباء جديده على كاهل المشروع لذلك يعد التأجير التمويلي من ابرز ما ابتدع الفكر الاقتصادي والمالي كصيغه للتمويل لها ذاتيتها المتميزه فهو يركز على مفهوم مضمونه ان استخدام الاصول هو الذي يحقق الربح وليس الملكيه في ذاتها لذلك فهو وسيله لتمويل اسخدام اصل ما وليس وسيله لتمويل شرائه او تملكه اذ ان التملك في نهاية المده في الانضمه التي تجيز ذلك ليس الا احد الخيارات المطروحه امام المستأجر ومن ثم فليس المقصد الاول او الدافع الى التعاقد بين المؤجر والمستأجر وقد يلجأ المالك الى اسلوب البيع واعادة التأجير ويقوم بموجبه مستعمل المعدات ببيع مايمتلك

من معدات لها عمر انتاجي مناسب الى شركة تأجير على ان تقوم هذه الشركه لاعادة تأجير ذات المعدات للبائع المستعمل الذي يصبح مستأجرا في عقد التأجير ويتم اللجوء الى هذا الاسلوب عاده لتحقيق الاتي:

اولا: الحصول على رأس مال عامل.

ثانيا: تكوين ارباح. وذلك عندما تزيد القيمه السوقيه العادله للمعدات على القيمه الدفتريه في حساب مالكها الاصلي.

ثالثا: اعادة التمويل بأجل متوسط اي طويل اذا كان الشراء قد تم تمويله على اسس قليلة الاجل.

رابعا: تخفيض تكلفة تمويل السوق اذا تمت اعادة التمويل بشروط افضل.

ويلاحظ ان زيادة مصادر التمويل وزيادة المنافسه بينهما يسفر عن تحسين شروط التسهيلات الانتمائيه لصالح النشاط الاستثماري.

انواع الاصول المالية

1- **النقد**: ويتكون من:

* القطع المعدنيه والاوراق النقديه التي تصدرها الحكومه.

* الودائع تحت الطلب التي تقبلها البنوك التجاريه وقد بلغت هذه الودائع من الأهمية في بعض الدول الى درجه كبيره جدا ففي الولايات المتحده الامريكيه نجد ان90% من المعاملات التجاريه تتم عن طريق حسابات الشيكات في البنوك التجاريه.

2- **الاسهم**: وهي النوع الثاني من من الاصول المالية التي تتكون الى حد كبير من الاسهم العاديه وتمثل حق المكليه في الشركات المساهمه.

3- **سند الدين**: وهو الذي يتضمن وعدا من المدين بان يدفع للدائن مبلغ معين من المال مع الوائد الواجبه السداد في زمن معين في المستقبل.

4- التمويل القصير الاجل: ان كلمه التمويل تعني الحصول على الاموال من مصادرها المختلفه وان الاموال قصيره الاجل هي عباره عن قروض تستحق في فتره اقصاها سنه من تاريخ عقدها وبالتالي تتوفر الشركه اشكال متنوعه من الائتمان القصير الاجل وعلى المدير الملي ان يعرف مزايا وعيوب كل منها.

وهناك ثلاثه مصادر ائتمانيه رئيسيه للأموال ذات الاستحقاقات قصيره الاجل وهي:

أ- الائتمان التجاري: تشتري حاجاتها من المواد الاوليه وغيرها من التجهيزات الانتاجية من شركه اخرى بالدين ويدخل هذا الدين في دفاترها لحساب الدائنين او الائتمان التجاري هو اكبر المصادر حجما حيث يبلغ نحو 40% من قيمه الالتزامات المتداوله للشركات غير المالية وتعتمد الشركات الصغيره على الائتمان التجاري بشكل كبير لانها لاتستطيع عاده الحصول على تمويل من المصادر الاخرى وان الائتمانهو مصدر تمويل تلقائي او طبيعي بمعنى ينشأ من العمليات التجاريه العاديه للشركه

* أهمية الائتمان التجاري:

هناك أهمية مزدوجه للائتمان التجاري حيث ان الاولى استخدامه كمصدر لتمويل الحاجات التشغيليه والثانيه استخدامه في المبيعات الاجله مقدار المدينين عندها اكبر من الدائنين بينما تميل الشركات الصغيره وجميع الشركات المفتقره الى التمويل الكافي الى استخدام الائتمان التجاري باعتباره مصدر للتمويل.

* شروط الائتمان التجاري:

تحدد شروط المبيعات او شروط الائتمان بفتره التزام المشتري بالدفع والخصم الممنوح للدفع قبل الاستحقاق وتتوقف مده طول فتره الائتمان على العوامل الرئيسيه:-

1- الطبيعيه الاقتصاديه للمنتج.

2- ظروف البائع.

3- ظروف المشتري.

4- الخصومات النقديه.

ب. تمويل من خلال البنوك التجاريه:

يعتبر الاقتراض من البنوك التجاريه من اهم المصادر التمويل قصير الاجل للشركات بعد الائتمان التجاري ويدخل هذا النوع من الاقتراض في اسواق النقد قصير الاجل والمتوسط الاجل لانها توفر للشركات الاموال اللزمه لتسيير الانشطه التجاريه والصناعيه بشكل مستمر وتسعى الشركات التي تبدا بالنمو والتوسع الى تخفيض حاجاتها الاضافيه من التمويل عن طريق الاقتراض من البنوك التجاريه.

* اشكال القروض:

لا يختلف القرض الذي يمنحه البنك لشركه تجاريه عن القرض الذي يعطيه للفرد ويصعب في كثير من الاحوال التفريق بينهما.

* اجال القروض:

تقدم البنوك قروضا للشركات بجميع احجامها وتركز على القروض قصيره الاجل حيث تبلغ قيمه هذه القروض اكثر من نصف المجموع للقروض الممنوحه من البنوك التجاريه.

* الضمان:

يطلب البنك من الشركه المشكوك في قدرتها الائتمانيه او الشركه التي تطلب قرض مبلغ بمبلغ يزيد الحد المعقول ان تقدم لضمان قيمه هذا القرض وتشكل القروض الممنوحه بضمان كفيل طرف ثالث نحوثلثي القروض الممنوحه من البنوك التجاريه بشكل عام.

مقارنه بين الائتمان التجاري والائتمان المصرفي:

1- من حيث الزمن:الائتمان التجاري يكون_القصير اما المصرفي فهو قصير الاجل او متوسط الاجل او طويل الاجل

2- من حيث الحجم: يفوق الائتمان التجاري من حيث الحجم الائتمان المصرفي قصير الاجل.

3- من حيث التكلفه: الائتمان التجاري مجاني في معضم الاحيان الا في حالات معينه مثل تفويت فرصه اكتساب حجم تعجيل الدفع وحاله تفاوت سعر الشراء نقدا....الخ اما الائتمان المصرفي فلا يكون مجاني بايه حال ولكن تكاليفه غالبا ما تكون اقل من تكاليف الائتمان التجاري اذا لم يكن ذلك الائتمان مجانيا.

4- من حيث طبيعه الائتمان: الائتمان المصرفي في ان يكون نقدا بينما الائتمان التجاري يكون على شكل بضاعه بهدف اعاده بيعها.

5- من حيث الشكل: للائتمان المصرفي انواع متعدده كان يكون الغرض منه صناعيا او زراعيا او استهلاكيا....الخ اما التجاري فانه قد ياخذ شكل الحساب الجاري الكمبياله او السحب الذي هو مطالب بالدفع.

5- الورقه التجاريه:

تعد الورقه التجاريه احدى المصادر انهامه للتمويل والورقه التجاريه عباره عن سندات اذنيه تصدرها شركات كبيره للحصول على حاجاتها من التمويل وتشتريها شركات الاعمال الاخرى وشركات التامين والبنوك ومؤسسات التقاعد.

*استحقاق وتكلفه الورقه التجاريه:

تتراوح استحقاقات الورقه التجاريه بحدود شهرين او السنه الواحده مع متوسط استحقاق مدته خمسه اشهر.

اما معدلات الفوائد على الورقه التجاريه المفضله اي الصادره عن شركات ذات قدره عاليه جدا تتغير من وقت لاخر ولكن بوجه عام تكون05% اقل من معدلات الفوائد

التفصيليه وان الورقه التجاريه لاتتطلب ابقاء ارصده معوضه فيكون معدل الفائده الحقيقي عليها اقل من ذلك.

* تداول الورقه التجاريه:

توزع الورقه التجاريه من خلال السوق المالي ولكن بشكل ضيق حيث ان التداول محصور على الاوراق التجاريه الصادره عن الشركات وذلك لان المخاطر الائتمانيه ممكن ان تكون صغيره جدا.

4- استخدام الضمان في التمويل قصير الاجل:

من الافضل الحصول على قرض غير مكفول بضمان لان التكاليف المحاسبيه للقروض المضمونه عاليه ولكن في كثير من الاحيان لايكون الوضع الائتماني لطالب القروض قويا بشكل كاف ليؤهله للحصول على قرض لذا يمكن للشركه ان تحصل على قرض قصير الاجل اذا استطعت تقديم ضمانات معينه في حاله التاخر عن تسديد القروض الاضافية.

5- التمويل بضمان المخزون:

لقد اصبحت القروض بالمخزون مصدرا هاما قصير الاجل وخاصه لتمويل المشاريع المختصه بتخزين او صنع او نقل بضائع الشركات المقترضه واذا كانت الشركه المقترضه بحاله ائتمائيه جيده فان مجرد وجود مخزون لديها قد يكون كافيا لتمكينها من الحصول على قرض غير مضمون اما الشركات ذات الوضع الائتماني الضعيف فلا تستطيع الاقتراض عاده الا اذا قدمت ضمانا للقرض او تتمثل هذه الضمانات بالرهن الشامل للمخزون او ايصالات الامانه.

التمويل طويل الاجل:

تستطيع منشاءات الاعمال ان تحصل على تمويل طويل الاجل من مصادر تمويل خاصه ومن الاسواق المالية لذا يعرف التمويل الطويل الاجل بأنه:

الحصول على اموال التي يكون استحقاقها اكثر من سنه قروض او اموال لا استحقاق لها اموال ملكيه حيث ان القروض التي كما ورد ذكرها سلفا اما اموال ملكيه فهي الاموال التي يتم الحصول عليها من مالكي المنشأة ومصادرها هي:
الاسهم' الارباح المحتجزه ' الارباح لتكوين الاحتياطات' وتدوير الارباح.

ويقصد بالتمويل الخاص من الاموال التي تحصل عليها المنشأة بشكل مباشر من فرد واحد او عده افراد او مؤسسات ماليه كالبنوك وشركات التامين ومؤسسات التقاعد.

اما التمويل العام فيمثل الاموال التي تحصل عليها المنشأة عن طريق استخدام بنوك الاستثمار في بيع اوراق ماليه جديده لعدد كبير من المستثمرين الافراد او المؤسسات المالية على حد سواء في سوق راس مال.

التمويل المباشر:

ياخذ التمويل المباشر الطويل الاجل احد الشكلين الرئيسين وهما:-

1- قروض لاجال محدده من البنوك التجاريه وشركات التامين.

2- قروض من خلال اصدار اوراق ماليه جديده وبيعها بشكل مباشر الى مصادر تمويل خاصه كشركات التامين ومؤسسات التقاعد ويطلق على هذا النوع اسم القروض من خلال اصدار خاص.

والقروض التي تحصل عليها المنشأة التي تكون محدوده الاجل من القروض ذات الفتره المحدوده التي يكون استحقاقها اكثر من سنه واحده ولكن اقل من خمسه عشر سنه ويتم تسديدها على دفعات متساويه ومنتضمه خلال فتره هذه القروض اما الاصدار الخاص فيمثل قروض مباشره من مصادر خاصه باستحقاقات اكثر من 15 سنه ويتكون جزء كبير منها من سندات اذنيه طويله الاجل.

مزايا التمويل المباشر:

1- يساعد وجود اصدار التمويل المباشر منشاءات الاعمال على التحويل بشكل جزئي من الاعتماد على قروض البنوك قصيره الاجل الى استخدام التمويل طويل الاجل بشكل اكثر.

2- ان القروض المحدوده الاجل والاصدارات الخاصه اقل تكلفه من اصدار العام ويمكن الحصول على التمويل من خلالها في وقت اقصر وباجراءات اقل مما تطلبه بيع اوراق ماليه الى الجمهور.

3- تعتبر القروض محدوده الاجل والقروض من خلال الاصدار الخاص من اهم مصادر التمويل طويل الاجل للمنشأة الصغيره والمنشأة ذات الحجم المتوسط التي لاتستطيع الحصول على تمويل من خلال الاصدار العام بسبب ضعف مركزها المالي.

4- ان كان من مصلحه المنشأة ان تدخل تعديلات على النصوص عقد القرض الذي بموجبه كانت قد حصلت على تمويل مباشر فيكون السهل عليها ان تتصل بالبنك او الشركه التامين المقروضه للقيام بالمفاوضه لاجراء التعديلات الا انه من الصعب جدا على المنشأة ان تتصل بالالاف من حاملي سنداتها بالقيام بمثل هذه المفاوضات اذا كانت قد حصلت على قرض من خلال الاصدار العام.

السند

هو حصه من قرض اي ان المنشآت تقترض من الجمهور عن طريق بيع الوثائق تسمى سندات بقيمه اسميه محدده وتحمل فائده محدده يتم دفعها اما كل سته اشهر مره واما كل سنه مره. وتستحق هذه السندات بعد فتره زمنيه طويله نسبيا قد تبلغ عشره الى خمسه عشر سنه وقد تتجاوز ذلك وفي نهايه هذه الفتره اي ان عند موعد الاستحقاق تقوم المنشأة بدفع القيمه الاسميه لحامل السند وتسترد منه وهذا ما يطلق عليه اصطلاح اطفاء السندات.

انواع السندات:

تصنف السندات حسب عده معايير منها الضمان والجهه المصدره والقابليه للاستدعاء والقابليه للتحويل وجود او عدم وجود صندوق وفاء والتسجيل باسم المالك.

مميزات السندات:

1- انها اموال اقتراض.

2- فوائدها مصاريف تنزل من الدخل قبل احتساب الضريبه.

3- لها مواعد استحقاق يجب سدادها بحلوله او قبل ذلك اذا كانت قابله للاستدعاء.

4- في حاله عجز الشركزه عن دفع الفائده في اي سنه من السنوات تستحق جميع السندات فورا.

5- عند حساب تكلفه راس مال تكون تكاليف السندات غالبا ارخص من تكاليف الاموال الملكيه بسبب الميزه الضريبه التي تتمتع بقلة فوائدها من حيث انها مصاريف يتم طرحها من الدخل قبل حساب الضريبه.

6- السندات هي شكل من اشكال الاقتراض طويل الاجل وتظهر في بند المعلومات طويله الاجل في جانب المطلوبات من ميزانيه المنشأة التي اصدرتها.

الفصل الثاني
مقدمة في الاستثمار

إن عملية طرح الأسهم هي قبل كل شيء استثمار متبادل بين الشركة (التي تستثمر أموال الأفراد لأجل طويل لتحقيق أهدافها التي إنشات لأجلها) والمساهمين (الذين يستثمرون أموالهم باسهم الشركة لتحقيق أهدافهم من الاستثمار.

الاستثمار في اللغة

الاستثمار في اللغة يقول العرب أثمر الشجر ثمرا أي طلع ثمره واستثمر الشيء أي جعله يثمر وينمو وثمر الرجل ماله أي كثره. ويقال لكل نفع يصدر عن شيء ثمرته. (الفيروز آبادي/339) والثمر أيضا المال المثمر يخفف ويثقل ويفسر بأنواعه الأموال ويقال:أثمر الرجل أي كثر ماله (الرازي/83) وبهذا المعنى جاء في القران الكريم (وكان له ثمر فقال لصاحبه وهو يحاوره أنا أكثر منك مالا واعز نفرا) – الكهف/34) ويعرفه قاموس المورد بأنه تثمير أو توظيف الأموال (بعلبكي/73/479).

مفهوم الاستثمار

يستمد مفهوم الاستثمار أصوله من علم الاقتصاد وهو على صلة وثيقة بمجموعة أخرى من المفاهيم الاقتصادية من أهمها: الدخل، الاستهلاك، الادخار، والاقتراض. إذ أن العديد من الناس يفكرون بالاستثمار من منطلق ضيق، حيث يعتبرون الأسهم والسندات على أنها استثمارات ولا ينظرون إلى منازلهم او حساب مدخراتهم على سبيل المثال.

لقد اصبح موضوع الاستثمار من الموضوعات التي تحتل مكانه مهمه واساسيه في اولويات الدراسات الاقتصادية والمالية والمصرفية والإدارية وغيرها من التخصصات التي تهتم بالتطورات الهيكلية التي شهدتها المجتمعات المتقدمة وهذه التطورات صاحبها تطور مماثل للدراسة الاستثمار ومجالاته المختلفة، لذا تظهر أهمية دراسة

هذا الموضوع خصوصا للبلدان النامية التي عليها الاهتمام علميا وعمليا بموضوعات مجالات وذوات الاستثمار الاكثر موائمة ونفعا لهذه المجتمعات من خلال التحسين من كفاءه هذه الاستثمارات يقصد تعظيم العوائد المحققة باتباع طرق تضمن زياده الادخار لدى المواطنين ومن ثم توجيبه المدخرات نحو مجالات الاستثمارات المختلفة واختيار الادوات التي تساهم في خلق قيمه مضافه حقيقيه للاقتصاد الوطني.

لذلك يمكن القول بأن الاستثمار في مفهومه العام هو أرجاء الاستهلاك إلى فترة مستقبلية، وهذا يعني إن التأمينات والمعاشات هي مثال تقليدي لعملية أرجاء الاستهلاك، حيث لا يحصل العاملون على الأجور كاملة وإنما يحصلون على جزء منها عند الإحالة إلى التقاعد، ونفس الشيء عندما يشتري الأفراد السندات والأسهم أو أي موجودات مالية أخرى، فهذا يعني جزء من الاستهلاك في الوقت الحاضر والاتجاه والميل نحو الاستثمار[1].

هناك عده تعاريف للاستثمار

الاستثمار من المنظور المالي: يعرف بانه شراء او بيع الاموال او الاصول المالية كالأسهم والسندات والعملات الأجنبية لفترة زمنيه مختلفة بهدف تحقيق الربح من خلال الفروقات بين اسعار البيع والشراء ويمكن تعريفه على انه توظيف اموال لكي تولد اموالا اضافيه وهو اداه استخدام راس مال، يقصد به عموما اكتساب الموجودات المالية و المادية وسوف نحاول التمييز بين مصطلحين الاستثمار بالمعنى المالي بالمعنى الاقتصادي

اما مفهوم الاستثمار بالمعنى الاقتصادي: في الاقتصاد غالبا ما يقصد بالاستثمار اكتساب الموجودات المالية على ان التوظيف للأموال يعتبر مساهمه في الانتاج اي اضافه منفعة او خلق قيمه تكون على شكل سلع وخدمات،، يعرف على انه الاتفاق

---

[1]. **عبد الغفار حنفي ورسمية قرياقوص، اساسيات الاستثمار والتمويل، مؤسسة الجامعة، الاسكندرية، 2000، ص.16**

على الاصول والبضائع الإنتاجية من قبل الشركات والمؤسسات الحكومية مما يؤدي في انتاج السلع والخدمات خلال فتره زمنيه معينة.

اما مفهوم الاستثمار في الإدارة المالية: من هذا الجانب ينضر الى الاستثمار على انـه اكتـساب الموجـودات ماليـه اي توظيـف الامـوال فـي الاوراق والادوات الماليـة، فالاستثمار بحقيقته اذا "استفعال أي طلب للثمر واستثمار المال يقصد به طلب الثمر من اصل المال كطلب الثمر من اصل الشجرة والغاية منه تحقيق الربح فالاستثمار أصلا هو وسيلة الحصول على الربح. يقصد بالاستثمار التضحية بمنفعة حالية يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك حالي، وذلك بقصد الحصول على منفعة مستقبلية أكبر يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك مستقبلي.

يمكـن تعريـف الاسـتثمار بأنـه:[1] توظيـف أمـوال فـي أصـل معـين أو عـدد مـن الأصـول يحتفظ بها شخص(مستثمر) فرداً كان أم مؤسسة لفترة زمنية قادمة بهدف الحصول على تدفقات مستقبلية يحقق لـه مردود معين ، يتمثل بالعائد المطلوب من قبل ذلك المستثمر وذلك من أجل تعويضه عن:

أ. الوقت الذي تم فيه توظيف تلك الأموال.

ب. معدل التضخم المتوقع.

ت. عدم التأكد (المخاطرة) من عدم تحقق ذلك العائد.

ويمكـن هنـا إيجاز أهم الأفكـار الأساسية للتطور التـاريخي فـي مفهوم الاستثمار الاقتصادي.

أ. **المذهب الماركنتلي (التجاري)** – كانت أهم الثروات المعروفة الذهب والفضة وأكد أتباع هذا المذهب على انه لابد للدولة إن تزيد من صادراتها وتقلل من وارداتها ولما كانت الثـروات محـددة اتجهـت الـدول الأوربيـة للاسـتعمار ويـذكر تومـاس مـان إن المشكلة الاقتصادية تكمن في هبوط الحافز على الاستثمار رغم ارتفاع ميل للادخار.

---

[1]. **مؤيد عبدالرحمن الدوري، ادارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية، اثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص22.**

ب. **المذهب الطبيعي-** الذي أنشاه المسيو كيناي.... وينادي أتباع هذا المذهب بان الحرية الاقتصادية هي أساس الرفاه وان الزراعة هي مصدر الثروة الوحيدة وقد عرف المسيوكيناي الاستثمار سنة 1764 بأنه:الثروة الناشئة من الانتاج ومصدرها الحقيقي الأرض باعتبارها تقدم ناتجا صافيا وان الصناعة والتجارة هي نشاطات تحويلية للإنتاج في الشكل وتمليكه بمعنى يقتصر دورها على التصرف بالثروة فهي اذا حرف غير منتجة.

ت. **المذهب الكلاسيكي (التقليدي)** تبلور فيه مفهوم الاستثمار بشكل أكثر وضوحا حيث ذكر Adam Smith في كتابه الشهير (ثروة الأمم) سنة 1776:إن عناصر الانتاج هي الأرض والعمل ورأس المال وان مصدر الثروة كافة الأنشطة (زراعية/صناعية/تجارية) وان قيام الأفراد بتكوين رؤوس أموال واستثمارها بدافع مصالحهم الشخصية سيؤدي إلى تقدم المجتمع بأكمله مع تأكيده على مبدأ التخصص وتقسيم العمل وذلك ما سبقه إليه أفلاطون وذكر Marshal إن الاستثمار هو الادخار وعدم التمتع بالاستهلاك وتوظيف الأموال لقاء ثمن هو ثمن الانتظار. وأشار D.Ricardo سنة 1817 إن الاستثمار هو مقدار ما يستخدم من ثروة البلد ويضم الأدوات اللازمة للإنتاج أما J.B.Say فذكر عوائد الاستثمار مفرقا بين (الفائدة) التي يحصل عليها الرأسمالي جراء إقراضه المال للغير و (الربح) الذي يحصل عليه المنظم لتحمله مخاطر المشروع.

ث. **المذهب الحديث:** وفيه حدث الانعطاف الهام في مفهوم الاستثمار اقتصاديا وتمثل ذلك بأطروحات J.MKeynes سنة 1930 حيث عرف الاستثمار بأنه الكمية المضافة إلى قيمة التجهيزات نتيجة نشاط الفترة الإنتاجية وهو مساوي للجزء غير المستهلك من الدخل خلال الفترة فالاستثمار اذا وليد الادخار من الدخل القابل للتصرف وهو عملية تكوين أو إضافة رؤوس أموال جديدة على افتراض إن زيادة رأس المال القديم يساوي دائما ادخار أصحاب الدخول.

ج. المذهب الاشتراكي: يمكن القول إن أهم الأفكار تمثلت بما طرحه Karl Marx سنة 1867 في الجزء الأول من كتابه الشهير رأس المال حيث يذكر إن العمل هو الذي يخلق فائض القيمة ويؤدي إلى (التراكم).

2. الاستثمار في (الفكر الإداري – المالي): ويقصد به المحافظة على المال وتنميته بما يعوض المستثمر عن الانتظار والمخاطر والتضخم. فالاستثمار اذا:

أ. عملية (استبدال) لقناعة آنية بأمل مرتقب بمعنى احتكامه للزمن رهانه على (احتمال) تحقيق عائد.

ب. تترجم هذه العملية بفعل الاستثمار أي في مشروع اقتصادي معين (تأسيس شركة مساهمة مثلا) أو عمل معين. ولهذه العملية بطبيعة الحال فاعل وهو المستثمر كشخص (طبيعي أو معنوي).

من هذا نجد ان مفهوم الاستثمار يمكن ان يبلور من زوايا عديدة منها:

المفهوم الاول: من وجهة نظر المنشأة هو تخصيص جزء من موارد الشركة المتاحة لغرض الحصول على عائد في المستقبل.

المفهوم الثاني: من وجهة نظر الاقتصاديون

هو عمليه اقتصاديه تهدف الى تكوين راس مال من خلال توظيف الاموال في عمليات اقتصاديه كشراء الاوراق المالية

المفهوم الثالث: من وجهة نظر المصارف هي تلك الاموال التي تنفقها المصارف لغرض شراء الاوراق المالية التي تصدرها الشركات العامة والخاصة ولمده من الزمن والحصول على عائد.

وما تقدم اعلاه يركز مفهوم الاستثمار على

1- استخدام الاموال في العمليات الاقتصادية.

2- الوقت: حيث هنالك استثمار طويل الاجل ومتوسط الاجل وصغير الاجل.

3- الحصول على العائد: وذلك لان الغرض من الاستثمار هو الحصول على الربح.

4- المخاطر: حيث تتناسب هذه المخاطر مع العائد تناسب طردي.

أهمية الإستثمار

إن للاستثمار أهمية كبيرة للفرد (أو المجتمع) وللوحدات الاقتصادية بشكل عام وهذه الأهمية تنعكس إيجاباً على الاقتصاد كله، لذلك فإن أهمية الاستثمار سيتم تناولها على مستويين وكما يلي:

أ. أهمية الاستثمار للفرد (أو المجتمع):- هنالك تساؤل يثار دائماً هو، لماذا يستثمر الناس؟ وللإجابة على هذا التساؤل نبين أنهم يرغبون بزيادة ثرواتهم، من خلال استثمار الأموال التي يمتلكونها للحصول على عوائد مالية. وبشكل اكثر تحديداً فإن أي فرد يقوم بالاستثمار لغرض تجميع أموال كافية تمكنه من شراء منزل، أو إرسال أولاده للكلية، أو ليتقاعد بارتياح، أو ليجتاز أزمة غير متوقعة قد تلحق به (مثلاً البطالة المؤقتة).[1]

والاستثمار بذلك يمكن أن يعود بالفائدة للمجتمع والاقتصاد كله من خلال زيادة الثروة الشخصية والوطنية، فالاستثمار يساهم في تحقيق النمو والرخاء الاقتصادي على عموم البلد. على سبيل المثال إذا قام المستثمر بزيادة قيمة صندوقه التقاعدي فإنه عند التقاعد سيمتلك دخلاً أكيداً في متناول يده، ويكون في مستوى معاشي جيد في حياته، وكلاهما يعودان بالفائدة على الاقتصاد كله.

وبالإضافة الى ذلك فإن الاستثمار يساعد على خلق أسواق مالية والتي تمكن الشركات من زيادة وضعها الرأسمالي، وهذا يساهم في النمو والرخاء الاقتصادي بشكل كبير. ولهذا فالاستثمار هو العامل الاساسي في النمو الاقتصادي، كما انه يؤلف عنصراً فعالاً ديناميكياً في مقومات الدخل ونتيجة لذلك فإن الاستثمار هو أول العوامل

---

1 .Pettinger , Richard " Investment Appraisal Managerial Approach " Macmillan Press , 2000 , p5-7

التي يهتم بها المحللون الاقتصاديون لمراقبة النشاط الاقتصادي ومعرفة اتجاهه نحو النمو او التقلص والكيفية التي يتم بها النمو او التقلص.

ب.أهمية الاستثمار للوحدات الاقتصادية:- ان المبررات الاساسية التي تدفع الوحدات الاقتصادية للاستثمار هي كما يلي:[1]

اولا. الشهرة. لتعزيز الشهرة القائمة للوحدة الاقتصادية أو الحصول على شهرة في منطقة غير معروفة وجديدة.

ثانيا. تحقيق موطئ قدم. لتعزيز الوجود في سوق معينة او الحصول على موطئ قدم في أسواق جديدة.

ثالثا. أسواق جديدة. لإثبات الحضور في أسواق جديدة للمنتجات القائمة، أو لإيجاد وتطوير منتجات للأسواق القائمة، أو لإيجاد وتطوير منتجات للأسواق الجديدة.

رابعا. تحقيق المكانة أو المظهر الخارجي. وهذا الأمر موجود، فعلى سبيل المثال بعض الوحدات الاقتصادية تجعل استثماراتها في تشييد مباني كبيرة، أو صنع قطارات المترو، أو سفن ضخمة، أو طائرات سريعة وحديثة..الخ.

خامسا. السيطرة على الموارد. إذ ان الوحدات الاقتصادية تستثمر في مورد نادر أو قيم أو بضاعة أو معرفة أو تقنية معينة، وتقوم الوحدات الاقتصادية بهذا النوع من الاستثمار إما أنها بحاجة لهذه الاستثمارات أو أنها تقوم بتعديلها ومن ثم إعادة بيعها للآخرين الذين يحتاجونها.

---

[1] عبد الغفار حنفي و رسمية قرياقوص، اساسيات الإستثمار والتمويل، مصدر سابق، ص 22 .

اهداف الاستثمار ومخاطرة

الهدف العام للاستثمار هو:

1- تحقيق العائد او الربح بالإضافة الى تنميه الثروة

2- تامين الحاجات المتوقعة وتوفير السيولة لمواجهه تلك الحاجات

3- المحافضه على قيمه الموجودات

مخاطر الاستثمار: بصفه عامه فان المخاطر الاستثمار بكل بساطه هي عدم التأكد من تحقق العائد المتوقع وتختلف المخاطرة مخاطرمتعلقة بالأسواق عوامل سياسية وهي عموما:

- مخاطر نظاميه: وهي لا ترتبط بنوع معين من الاستثمارات بل تصيب جميع مجالات الاستثمار مخاطر متعلقة بالأسواق عوامل سياسيه.
- ومخاطر غير نظاميه: تشمل تغيرات اسعار الفائدة تدهور العمليات الإنتاجية.
- مخاطر العمل: مخاطر السوق ومخاطر السعر ومخاطر المالية.

كما يمكن تمييز حسب الحافز اذا ان المضارب يقدم على المتاجرة في اسواق الاستثمار نجد ان قرارات الاستثمار تنبى عاده على مؤشر العائد اما المضاربة فتبنى على مؤشر التداول. كما تختلف اهداف الاستثمار باختلاف الجهة التي تقوم بعملية الاستثمار، فقد يكون الهدف من عملية الاستثمار هو تحقيق النفع العام كما في المشاريع العامة التي تقوم بها الدولة، وقد يكون الهدف من عملية الاستثمار هو تحقيق الربح كما هو الحال في المشاريع الخاصة.

ويمكن القول ان اغلب الدراسات التي تناولت موضوع الاستثمار ركزت على الاستثمار الذي يهدف الى تحقيق عائد مقبول يرافقه مستوى معين من المخاطر.

وتتلخص اهم اهداف المستثمرين من الاستثمار بما يلي: [1]

1. تحقيق عائد مرضٍ، يساعد المستثمر على الاستمرار في مشروعه الاستثماري.

---

[1]. **قاسم نايف علوان، ادارة الاستثمار(بين النظرية والتطبيق)، دار الثقافة،عمان،2009،ص 35.**

2. المحافظة على قيمة الأصول الحقيقية، اي المحافظة على قيمة رأس المال الاصلي المستثمر في المشروع، وحتى تتم المحافظة على فيمة رأس المال لابد من اختيار البديل الاستثماري من بين عدة بدائل مقترحة، بحيث يتم اختيار البديل الاستثماري الذي يحقق اكبر عائد واقا درجة من المخاطر. كما يمكن للمستثمر ان يحافظ على اصوله الاستثمارية من خلال تنويع الاستثمارات (تكوين محفظة استثمارية).

3. العمل باستمرار على زيادة العائد المتحقق من الاستثمار وتنميته.

4. توفير مستوى مناسب من السيولة لضمان تغطية متطلبات عمليات النشاط وكذلك العملية الانتاجية للمشروع الاستثماري.

قد تكون هذه الأهداف من اجل الصالح العام (كالمشاريع العامة التي تقوم بها الدولة) او من اجل تحقيق العائد او الربح كالمشاريع الخاصة.

تصنيف الاستثمار

ان الاستثمارات يمكن تصنيفها وفق معايير أو أسس معينة، ويختلف كل تصنيف عن الآخر لأن كل معيار أو أساس يعكس وجهة نظر معينة ومن زاوية مختلفة، وهي كما يلي:

1. التصنيف على أساس طبيعة الاستثمارات:- يتم تصنيف الاستثمارات وفق طبيعتها إلى استثمارات مالية واستثمارات حقيقية وهي كما يلي:[1]

أ. استثمارات مالية: وتعرف على أنها (عبارة عن حقوق تنشأ عن معاملات مالية بين الناس، ويمكن تمثيل هذه الحقوق بأوراق تسمى الموجودات المالية).

ب. استثمارات حقيقية: وتعرف على انها (إنفاق الأموال أو توظيفها في الموجودات المادية "المشروعات الاستثمارية"، التي تشتمل على الخطوط الانتاجية وما تستلزمه هذه الخطوط الإنتاجية من مكائن ومعدات ومستلزمات سلعية).

---

[1]. محمد علي العامري، الادارة المالية، دار المناهج، عمان، 2007، ص 66.

2. التصنيف على أساس المدة الزمنية:- يتم تصنيف الاستثمارات حسب المدة الزمنية إلى استثمارات مؤقتة (قصيرة الأجل) واستثمارات طويلة الأجل، وادناه توضيح لكل نوع من هذه الاستثمارات وكما يلي:[1]

أ. الاستثمارات المؤقتة أو قصيرة الأجل. هي الاستثمارات التي يمكن تصنيفها كاستثمارات قصيرة الأجل بسبب ان الغرض الرئيسي منها ليس الاحتفاظ بها لمدة طويلة وإنما لاستثمار نقدية متوفرة بدلاً من تركها عاطلة، على ان يتم تحويل هذه الاستثمارات الى نقدية عندما تنشأ الحاجة لسيولة نقدية، ومن اهم أنواع الاستثمارات قصيرة ألأجل هي أوراق الملكية وأوراق المديونية.

ب. الاستثمارات طويلة الأجل. تتمثل الاستثمارات طويلة الأجل في تلك الفئة من الاستثمارات، التي تشترى بقصد حيازتها لمدة زمنية تتجاوز السنة المالية، كما ان الهدف من حيازتها يكون في الغالب الحصول على عوائدها السنوية والتي تكون في صورة توزيعات أو كربونات.

3. التصنيف على اساس الجهة القائمة بالاستثمار:- يتم تصنيف هذه الاستثمارات الى الاستثمار الفردي والاستثمار الخاص (استثمار الشركات)، الاستثمار الحكومي والاستثمار الأجنبي، وادناه توضيح لكل نوع من هذه الاستثمارات وكما يلي:[2]

أ. الاستثمار الفردي والاستثمار الخاص (استثمار الشركات). الاستثمار الفردي ويتمثل فيما يوجهه الفرد من مدخراته او مدخرات غيره الى تكوين رأس المال الحقيقي الجديد، اما الاستثمار الخاص (استثمار الشركات) فيتمثل في رأس المال الحقيقي الجديد الذي تقوم الشركات بتكوينه وتمويله إما عن طريق الاحتياطيات التي يتم تكوينها من الأرباح المحتجزة أو من القروض التي تحصل عليها.

---

[1]. يوسف العادلي ومحمد العظمة، المحاسبة المالية- المحاسبة عن الاصول المجلد الاول، ذات السلاسل،الكويت، 1986، ص 511.

[2]. محمد مطر مبادئ المحاسبة المالية- الدورة المحاسبية ومشاكل الاعتراف والقياس والافصاح، دار وائل، عمان، 2007، ص 361.

ب. الاستثماري الحكومي والاستثمار الأجنبي. اما الاستثمار الحكومي هو مساهمة الحكومة في ايجاد تكوين رأسمالي حقيقي جديد في المجتمع عن طريق الاستثماري في مشاريع البنية التحتية او المشروعات الانتاجية.

اما الاستثمارات الأجنبية فأنها تنقسم الى عامة وخاصة، اذ يتمثل الاستثمار الأجنبي العام باستثمارات الحكومات الاجنبية او المؤسسات والهيئات الدولية والإقليمية التابعة لها، اما الاستثمار الأجنبي الخاص فهو ما يقوم به الأفراد والشركات والهيئات الخاصة ذات الجنسية الأجنبية.

محددات الاستثمار وأشكاله:

يمكن إيجاز محددات الاستثمار بالاتي: كفاءة أو ندرة الموارد الطبيعية ومدى تقسيم العمل وتقدم طرائق الانتاج وتراكم رأس المال والحاجات والمطالب الإنسانية وحرية التجارة وتقدم النظم المصرفية ومدى الثقة المتوافرة في دوائر الأعمال والربح المتوقع وتشجيع الحكومة من خلال إجراءاتها العامة كخفض الضرائب ومعدلات الفائدة للقروض.

ضوابط سياسيات الاستثمار:

من الأهمية ان يقوم كل مصرف لتصميم سياسه للاستثمار تتناسب مع قدرته المالية وموسميه اعماله وطبيعة الطلب على القروض في المصارف التي تتعرض الى تقلبات موسميه حاده في ودائعها بالثبات نسبيا فاذا ثم تحديد توقعات المصرف من القروض وتوقعاته من الودائع فانه يمكن رسم سياسه الاستثمار.

ان هدف الاستثمار يجب ان يكون واضحا من حيث الربحية والسيولة والامان فمن المهم تحديد مستوى الربحية المطلوب والربحية المرتبطة بالمخاطر فالقاعدة العامة انه كلما ازادت المخاطر كانت الربحية اكبر اما اذا توافر الامان فان غالبا ما تكون العائد من القواعد المصرفية ان درجه الربحية والمخاطر في اي استثمار تتوقف على وجوده الاستثمار المستوى العام لسعر الفائدة تاريخ الاستحقاق.

وتتم الاستثمارات بأشكال عدة مثل الأرض واسهم الشركات والتجارة والإنتاج الصناعي أو إيداع النقود بالمصارف وغيرها.

الاستثمار بالأسهم: الاستثمار بالأسهم يدل ضمن مفهوم الاستثمار المالي الذي تلك العملية التي عد على اساس التحميل الكامل والدقيق لأمان الموجودات المالية مع ضمان تحقيق عائد مرضي مع الإشارة الى ان بعض الاقتصاديين يطلق تسميه التوظيف المالي عمليه لا يترتب عليها زياده في الانتاج الاجمالي للاقتصاد القومي وانما تمثل انتقالا في ملكيه وسائل الانتاج من شخص لأخر ولكن عند النضر للموضوع على اساس جزئي من وجهه نضر المستثمر فانه يمكن ان نسمي تداول الاسهم استثمارا ماليا او استثمارا غير مباشر.

انواع الاستثمار

هناك مداخل متعددة في تحديد انواع الاستثمار منها:

1- الاستثمار المباشر: ونعني به قيام المصارف بالمشاركة في تأسيس المشروع الاستثماري بغض النظر عن عدد الاسهم المملوكة.

2- الاستثمار في الاوراق المالية الحكومية: وهي السندات التي تصدرها الدولة وتطرحها للاكتتاب بغرض تمويل المشروعات وذلك عوضا عن الاعتماد على موارد الخارجية ومن امثله على هذه الاوراق سندات القرض الوطني وسندات قرض الانتاج وسندات التنمية وتكون الاوراق المالية الحكومية مضمونه من الحكومة عن طريق الضمان بحد ادى الارباح.

3- الاستثمار في اذونات الخزينة: هي عباره عن صكوك تصدرها الدولة كاملها لمده قصيره وغالبا ما تصدر لمقابله الغطاء المترتب على زياده الاصدار النقدي او لمقابله العجز الموسمي المترتب على زياده الصرف في اوقات لا تتوافر فيها الايرادات الكافية.

4- الاستثمار في اسهم الشركات: تتجه نسبه كبيره من استثمارات المصارف التجارية في الخارج الى الاوراق المالية للشركات باعتبارها تمثل خط دفاع متين لمواجهة المخاطر نقص السيولة حيث يمكن بيعها في اي وقت في البورصة.

5- الاستثمار في الصكوك المقومة بالذهب: هذه الاستثمارات تكون في الدول الرأسمالي المتقدمة وفي هذا السبيل تقوم المصارف التجارية بشراء الذهب عند انخفاض اسعار نسبيا لكي يبيعه عند ارتفاع اسعاره.

من جانب اخر نجد ان انواع الاستثمار يمكن ان تكون كما يلي

1- الاستثمار الوطني.

2- الاستثمار الاجنبي.

3- الاستثمار المباشر.

4- الاستثمار الغير مباشر.

5- الاستثمار الحقيقي.

6- الاستثمار المالي كشراء مشروع قائم.

7- الاستثمار البشري تحسين خصائص العنصر البشري.

8- الاستثمار قصير الاجل الذي تقل مدته عن سنه.

9- الاستثمار طويل الاجل الذي تزيد مدته عن سنه.

10- الاستثمار ذو العائد السريع.

11- الاستثمار ذو العائد البطيء.

التبويب الجغرافي لمجالات الاستثمار

1- استثمارات محليه: ونعني بها توظيف الاموال في مختلف المجالات المتاحة للاستثمار في السوق المحلي بغض النضر عن الأداة الاستثمارية التي يتم اختيارها للاستثمار.

2- استثمارات اجنبيه خارجيه: وتشمل كل الاستثمارات التي تقوم على رؤوس الاموال المهاجر من خلال المستثمر الى البلاد المضيفة للاستثمار.

وللاستثمارات الخارجية مجموعه من المزايا من اهما:-

1- توفير الاستثمارات الأجنبية على مرونة كبيره في اختيار ادوات استثماريه ذات عائد مرتفع.

2- تنويع الادوات الاستثمارية تمنح المستثمر توزيع مخاطر الاستثمارات.

3- تمييز مجالات الاستثمارات بوجود اسواق منتظمة ومتخصصه لتبادل جميع ادوات الاستثمار اسواق الاوراق المالية (اسواق السلع الذهب واسواق العقار)

4- تتوفر في هذه الاسواق قنوات اتصال نشطه اضافه الى خبرات متخصصه من المحللين.

5- توفر العديد من الامتيازات تمنحها الدول المضيفة للاستثمارات الأجنبية منها مثلا: الإعفاءات والحوافز الجباية استثمارات حقيقيه او اقتصاديه.

يعتبر الاستثمار حقيقيا اذا تم توظيف الاموال في حيازة اصول حقيقيه ويعرف الاصل الحقيقي بانه كل اصل له قيمه اقتصاديه ويترتب على استخدامه منفعة اقتصاديه اضافيه تظهر على شكل خدمه تزيد من ثروة المستثمر ومن ثروة المجتمع.

- ان الاصول التي تتم فيها عملية الاستثمار ضعيفة السيولة

- وجود نفقات غير مباشره مرتفعة نسبيا عن الانواع الاحرى.

- اختلاف درجه المخاطرة في الاستثمار الحقيقي من اصل لأخر مع الإشارة هنا الى ان الاصول غير متجانسه يصعب تقييمها.

التبويب حسب الهدف من الاستثمار

1- استثمارات توسيعيه حيث يكون الغرض من هذا النوع من الاستثمارات هو توسيع الطاقة الإنتاجية البيعية للمؤسسة بالدخال او اضافة منتجات جديده وزيادة الانتاج من اجل توسيع المكانة او الحصه السوقية وزيادة القدرة على المنافسة عن طريق خفض التكلفة الوحدوية للمنتجات.

2- يهدف هذا الصنف من الاستثمارات الى المحافظة على بناء واستمرار المؤسسة او المشروع اما المبالغ المستثمرة في هذا المجال فقد تكون نسبه معينه من ايرادات المؤسسة خلال عدد من سنوات لتوجيهها الى استثمار استراتيجيا معين.

3- الاستثمار في مجال البحث والتطوير ان هذا النوع من الاستثمارات يكتسب أهمية خاصه فالمؤسسات الكبيرة الحجم حيث تكون عرضه للمنافسة ونجد ان هذا الاستثمار يهدف اساسا الى تدنية التكاليف وتحسين النوعية عبر الزمن وهذا عن طريق تكثيف وتطوير الجهاز الانتاجي وبالتالي القدر على مواجهة ومؤسسات المنافسة في مختلف الاسواق.

يمكن الإشارة الى انه قد نجد ان استثمار معين يجمع بين عدة انواع في نفس الوقت كالاستثمارات التوسعية فقد تؤدي ايضا الى تحقيق اغراض الى جانب خدمة مجال البحث والتطوير

التبويب حسب مدة الاستثمار

1- استثمارات قصيرة الاجل.

2- استثمارات متوسطة الاجل.

3- استثمارات طويلة الاجل.

حيث تصنف الاستثمارات في هذا النطاق الى:

أ- استثمار مادي.

ب- استثمار بشري.

أنماط تقسيم الاستثمار

تتعدد أنماط التقسيم تبعا للغرض من التقسيم وكالاتي:

1. النمط الحقيقي: يستخدم فيه اصطلاح رأس المال الفني للدلالة على مجموع الآلات والأدوات المستخدمة في الانتاج ويأخذ هذا النمط ثلاثة أشكال هي: استثمارات التوسع، الاستبدال، التجديد.

2. النمط المالي: ويتمثل بشراء الموجودات المالية كأسهم والسندات ويعرف أيضا بالمعيار القانوني لان عملية انتقال ملكية الحقوق أو الموجودات لا يتبعها زيادة في رأس المال الحقيقي.

3. أنماط أخرى مثل: معيار السيولة أي المقدرة على مبادلة رأس المال بالنقود ومعيار القدرة على التحول من نشاط اقتصادي لآخر والنمط الاقتصادي أي في مشاريع إنتاجية وخدمية وغير اقتصادية كما هو الحال في الثروات التاريخية من كنوز وآثار.

كما ويقسم الاستثمار أيضا إلى النمط التقليدي المادي المتمثل بالجانب التجاري والبشري والنمط الاستراتيجي كالأعمال التطويرية التي تقوم بها الدولة والخدمات الاجتماعية والاستثمار المنتج أي الإضافة إلى الموجودات والاستثمار غير المنتج كما في بناء مساكن للأفراد ومشاريع الخدمات العامة واستثمار إسلامي وفقا للشريعة وغيره.

الاستثمار بالأسهم

والاستثمار بالأسهم يدخل ضمن مفهوم الاستثمار المالي الذي يعني تلك العملية التي تعد على أساس التحليل الكامل والدقيق لأمان الموجودات المالية وع ضمان تحقيق عائد مرض مع الإشارة إلى إن البعض من الاقتصاديين يطلق تسمية التوظيف المالي بدلا من الاستثمار المالي على الأسهم وحجتهم في ذلك إن التوظيف المالي عملية لا يترتب عليها زيادة في الانتاج الإجمالي للاقتصاد القومي وإنما تمثل انتقالا

في ملكية وسائل الانتاج من شخص لآخر. ولكن عند النظر للموضوع على أساس جزئي ومن وجهة نظر المستثمر فانه يمكن إن نسمي تداول الأسهم استثمارا ماليا أو استثمار غير مباشر لتمييزه عن الاستثمار الذي يؤدي إلى الإضافة إلى رصيد المجتمع من رأس المال الثابت والمخزون، بمعنى إن العمليات الجارية في السوق الأولية (سوق إصدار الأسهم) تعد استثمارا مباشرا لان الأشخاص يكتتبون باسهم شركات يؤسسونها فعلا في حين إن العمليات الجارية في السوق الثانوية (سوق تداول الأسهم) هي استثمار غير مباشر لأنها تمثل انتقالا في ملكية الأسهم.

وهذا يمكن تصنيف فئات المستثمرين في سوق المال إلى فئتين رئيسيتين:

الأولى: المقرضون وهم الذين لا يرغبون بتحمل مخاطر المشاركة في التجارة حملة، أي حملة السندات.

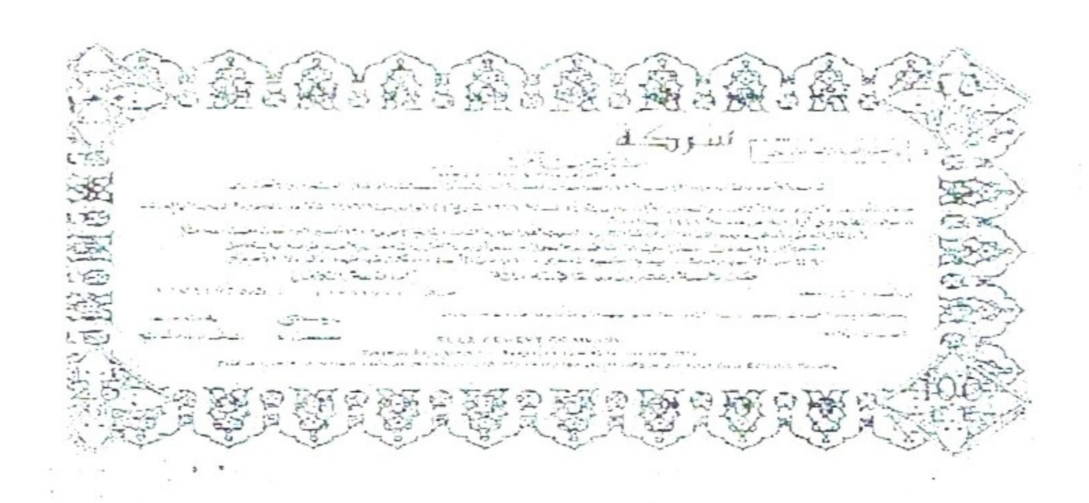
الثانية: الشركاء وهم الذين يتحملون مخاطر المساهمة أو المشاركة في التجارة وهم أصحاب الشركة ويقسمون إلى:

أ. المؤسسون.

ب. المكتتبين.

شكل (1)

السهم والبيانات التي يجب ان يتضمنها



خامسا: خصائص الأسهم، والقيم المختلفة

أ: خصائص الأسهم:

تتمتع الأسهم بالعديد من الخصائص أهمها تساوي قيمة الأسهم وعدم قابليتها للتجزئة وتداولها بالطرق التجارية.

1. تساوي قيمة الأسهم. يقسم رأس مال الشركة المساهمة إلى أسهم متساوية القيمة وتحدد القوانين التجارية للدول الحد الأدنى والحد الأقصى لقيمة كل سهم. ويترتب على مبدأ تساوي قيمة الأسهم المساواة في الحقوق التي يمنحها السهم وهي الحق في الأرباح والتصويت وكذلك المساواة في الالتزامات التي يرتبها السهم. إلا إن هذه المساواة ليست من النظام العام وذلك لجواز نص نظام الشركة على إصدار أسهم ممتازة تخول أصحابها أولوية في الأرباح أو في موجودات الشركة أو منح أصحابها عددا اكبر من الأصوات. وعلى الرغم من إن هذا النوع من الأسهم يعطي بعض الميزات لأصحابها إلا انه يجب إن تتحقق المساواة بين الأسهم المتشابهة التي تنتمي إلى فئة واحدة ما يعني وجوب تساوي قيمة الأسهم الممتازة التي أصدرتها الشركة نفسها في القيمة والحقوق والالتزامات.
2. عدم قابلية السهم للتجزئة. عدم قابلية السهم للتجزئة تعني عدم جواز تعدد مالك السهم أما الشركة. وبناء على ذلك فان اشتراك شخصين أو أكثر في ملكية سهم واحد نتيجة ارث أو هبة أو وصية لا يسري في مواجهة الشركة على الرغم من صحته ولذلك يلتزم أصحاب السهم باختيار شخص فيما بينهم يتولى الحقوق المتصلة بالسهم تجاه الشركة. ويعد هذا الشخص أمام الشركة الحائز الوحيد فلا يكون لكل كم مالكي السهم الحق في الحصول على ما يمثله نصيبه في السهم من أرباح كما لا يكون لكل منهم صوت في الجمعية العمومية.
3. تداول الأسهم. من أهم خصائص السهم قابليته للتداول على خلاف الحصة في شركات الأشخاص التي لا يجوز في الأصل التنازل عنها لأجنبي من الشركاء

إذ تكون المرتبة الأولى للاعتبار الشخصي. وقابلية السهم للتداول تجيز حرية التنازل عنها لأجنبي من الشركاء. وقابلية السهم للتداول تجيز حرية التنازل عنه لغيره من دون الحاجة إلى الحصول على قبول الشركة للتنازل ويرجع ذلك إلى إن شركات الأموال تأخذ بالاعتبار المالي دون الاعتبار الشخصي.

وتختلف سبل تداول الأسهم باختلاف أنواعها.

ب: القيم المختلفة للأسهم:

1. قيمة التصفية Liquidation value :- تعرف بأنها المبلغ الذي يمكن الحصول عليه من بيع احد الأصول أو مجموعة من الأصول أو كافة الأصول بمعزل عن المؤسسة أو التنظيم الإداري الذي كان يستخدمها فمثلا اذا أرادت الشركة إن تبيع آلة قديمة أو مجموعة من الآلات وعرضها في السوق فان السعر الذي تباع به يدعى سعر التصفية أما في حالة تصفية الشركة فان القيم التي تجلبها هذه الموجودات بعد استبعاد الديون المترتبة على الشركة تدعى القيمة التصفية للشركة.

2. القيمة الدفترية book value:- وهي القيمة المحاسبية للأصل في دفاتر الشركة وتمثل تكلفة شراء هذا الأصل ناقص الاهتلاكات المتراكمة accumulated وقد تصل القيمة الدفترية إلى الصفر عند اهتلاك بالكامل ولكن مازال قيمة اقتصادية لأنه مازال منتج وتساوي القيم الدفترية لشركة إجمالي الموجودات ناقص المطلوبات وتتضمن حقوق المساهمين وحسابات رأس المال علاوة الاصدار الاحتياطات والأرباح المحتجزة أما القيمة الدفترية للسهم العادي book value per share فتساوي قيمة رأس المال على عدد الأسهم وتعكس هذه القيمة ما قدمه المساهمون مباشرة (الرأس والمدفوع والعلاوات) أو غير مباشرة و عن طريق احتجاز الأرباح لتمويل استثمارات الشركة لكنها لا تعكس القوة الايرادية لهذه الاستثمارات.

3. القيمة السوقية market value:- وهو السعر الذي يمكن إن يباع فيه الأصل في السوق بالنسبة إلى السهم العادي فان سعره في السوق قد يساوي أو يكون أعلى أو اقل من القيم الدفترية للسهم وذلك في ضوء ربحية الشركة ففي بداية أعمال الشركة من الممكن إن تكون القيمة السوقية للسهم مساوية إلى القيمة الدفترية وذلك لعدم وجود سجل من الأداء للشركة يدل على مدى تحقيق الشركة من أرباح وحين تحقق الشركة أرباح عالية ومتنامية يرتفع سعر السهم في السوق فوق القيمة الدفترية للسهم أما اذا كانت ربحية الشركة متدنية أو أنها تتكبد بخسائر مستمرة فان سعر السهم في السوق سنخفض تحت القيمة الدفترية للسهم وعلى أي حال إن القيمة السوقية للسهم هي عبارة عن قيمة توازنيه بين العرض والطلب في السوق وبالتالي فأنها تمثل إجماع السوق على قيمة السهم.

4. القيمة الحقيقية intrinsic value:- يرتبط القيمة الحقيقية بالأوراق المالية عامة وبالأسهم العادية بشكل خاص ويدل على القيمة المعقولة أو القيمة السوقية العادلة fair market value وتحدد هذه القيمة بالنسبة لسهم على ضوء معطيات موضوعية تشمل قاعدة موجودات الشركة الأرباح الموزعة على المساهمين آفاق النمو المستقبلية وكفاءة إدارة الشركة إن قيمة السهم المحسوبة على هذا الأسس هي ما يهم المستثمر بالدرجة الأولى على اعتبار أنها تمثل ما يجب إن تكون عليه قيمة السهم ويقوم المستثمر عادة بإجراء مقارنة بين القيمة الحقيقية والمحسوبة وسعر السهم في السوق.

فإذا كان سعر السوق أعلى من القيمة الحقيقية فان ذلك يعني إن السهم مقيم بأكثر مما يجب over – valued ولا يصلح للاستثمار بل على العكس يجب التخلص من السهم اذا كان للمستثمر مركز فيه أما اذا كان سعر السوق اقل من القيمة الحقيقية فان ذلك يعني إن السهم مقيم بأقل مما يجب under – valued وانه يصلح للاستثمار لان سعر السوق يجب إن يرتفع مع الوقت ليصل إلى

القيمة الحقيقية مما يحقق ربحا رأسماليا للمستثمر عندما يكون سعر السوق مساويا إلى القيمة الحقيقية فان السهم يكون مقيم كما يجب ومن الممكن إن يختلف سعر السوق عن القيمة الحقيقية للسهم وينتج ذلك عن عدة أسباب أهمها:-

أ. المضاربات والتلاعب في أسعار الأسهم في البورصة.

ب. عدم توفر المعلومات عن أداء الشركة.

ت. الإفصاح غير الكافي عن المعلومات من قبل الشركة.

ج. تحليل المعلومات بشكل خاطئ من قبل المستثمرين.

ح. البطء في ردة فعل السوق من حيث تعديل سعر السهم وفقا للمعلومات الواردة.

ج: آليات التأثير على أسعار الأسهم

هناك بعض الآليات للتأثير على أسعار الأسهم باتجاه رفع سعر الأسهم أو خفضها أو ضمن ضوابط معينة ندرج أهمها:

1. إعادة شراء الأسهم Share repurchase:- اذا كانت الموارد المالية المتاحة للشركة تفوق الاحتياجات الاستثمارية فقد يكون من الأفضل توزيع الفائض على المساهمين وقد يكون التوزيع في صورة نقدية أو بصورة إعادة الشراء الشركة لأسهمها ويؤدي ذلك الإجراء إلى انخفاض عدد الأسهم وبالتالي ارتفاع ربحية السهم وقيمته السوقية.

2. التوزيعات بصورة أسهم stock dividends:- ويقصد بها إعطاء المستثمر عدد من الأسهم بدلا من إعطاءه توزيعات نقدية وعادة ما يشار إلى تلك الأسهم بالأسهم المجانسة ويتحدد نصيب كل مستثمر من هذه التوزيعات بنسبة ما يملكه من أسهم الشركة ومن ميزان هذا النوع من التوزيعات هو عدم لجوء الشركة إلى دفع أموال نقدية إلى المساهمين كذلك ونتيجة لزيادة عدد الأسهم فان ذلك سيعمل على خفض نسبة القروض / أسهم الملكية للشركة ومن بين الآثار الجوهرية لهذه السياسة

هو انخفاض القيمة السوقية للسهم لذا تلجا إليها الشركات عند ارتفاع القيمة السوقية للسهم بدرجة كبيرة يخشى معها تناقض عدد المستثمرين الراغبين في شراء أسهمها كما يؤدي هذا الإجراء إلى انخفاض ربحية السهم. إن الاختلاف بين سعر السوق والقيم الحقيقية للسهم يخلق فرصا للربح والاستفادة من عمليات شراء أو بيع الأسهم في المدى القصير.

د: اشتقاق الأسهم sock split

قد تلجا الشركة إلى تخفيض القيمة الاسمية مما يضاعف عدد الأسهم التي يتكون منها رأس المال وهو ما يطلق عليه باشتقاق الأسهم أو تقسيم السهم أو أحيانا تفتيت السهم وتختلف هذه السياسة مع سابقتها في أنها تهدف في النهاية إلى تخفيض القيمة السوقية للسهم بما يسمح بزيادة الطلب عليه ويترك بالتالي أثره الايجابي على مستوى سيولته ذلك إن زيادة عدد الأسهم – نتيجة اشتقاق – لا يؤدي بحد ذاته إلى زيادة أرباح الشركة وعليه يتوقع إن يؤدي تقسيم السهم إلى انخفاض نصيب السهم من الأرباح والتوزيعات وهو أمر يؤدي في النهاية إلى انخفاض القيمة السوقية للسهم مما يحقق له سيولة أفضل ولكن ما هو المنطق الذي يحكم قرار اشتقاق السهم؟ إلى جانب تحسين مستوى سيولة السهم حين إن سببين آخرين هما التأثير الايجابي على القيمة السوقية للسهم والتأثير على مقدار التوزيعات فعلى الرغم مما سبق ذكره من حصة المساهم في ملكية الشركة لن تتأثر بقرار اشتقاق الأسهم فقد تكون لذلك القرار تأثير ايجابي على القيمة السوقية للسهم ويحدث ذلك اذا ما نظر المتعاملين في السوق إلى قرار الشركة على انه إشارة مالية financial signal لمستقبل مبشر للشراكة يتوقع إن يرتفع معه القيمة السوقية للسهم ومن ثم فقد وجب التقسيم كوسيلة للحد من تأثير ذلك على سيولة السهم.

هـ: مميزات الأسهم العادية كمصدر للتمويل

هناك ثلاثة مزايا رئيسية ترتبط باستخدام الأسهم العادية كمصدر للتمويل طويل الأجل وهي:

1. إن الشركة غير ملزمة قانونا بإجراء توزيعات لحملة هذه الأسهم.
2. تمثل هذه الاسم مصدر دائم للتمويل إذ لا يجوز لحاملها استرداد قيمتها من الشركة التي أصدرتها.
3. إصدار لمزيد من الأسهم العادية يؤدي إلى انخفاض نسبة القروض إلى حقوق الملكية وهو أمر يترتب عليه زيادة القدرة الافتراضية المستقبلية للشركة.

والى جانب هذه المزايا هناك بعض العيوب ومن أهمها:

1. ارتفاع التكلفة التي تتحملها الشركة ويرجع ذلك إلى سببين رئيسين:

أولهما: إن العائد الذي يطلبه حملة هذه الأسهم عادة ما يكون مرتفعا نظرا للمخاطر التي تتعرض لها الأموال المستثمرة.

وثانيهما: إن أرباح الأسهم على عكس فوائد القروض لا تعتبر من بين التكاليف التي تخصم قبل حساب الضريبة ومن ثم لا يتولد أي وفورات ضريبية.

2. إصدار أسهم جديدة يحتمل إن يترتب عليه دخول المساهمين جدد مما يعني تشتت اكبر للأصوات في الجمعية العمومية وقد يكون في هذا إضعاف لمركز الملاك القدامى غير إن هذا العيب يمكن التغلب عليه بإعطاء الملاك القدامى حق الأولوية في شراء الإصدارات الجديدة من الأسهم العادية pre-emptive right

و: الأسهم الممتازة كمصدر للتمويل

تتمتع الشركات التي تعتمد على الأسهم الممتازة في التمويل في بعض المزايا من أهمها:

أنها ليست ملزمة قانونا بإجراء توزيعات وان توزيعات محدودة بمقدار معين وانه لا يحق لحملة هذه الأسهم التصويت إلا في الحالات التي تعاني فيها الشركة من مشاكل

صعبة كذلك فان إصدار المزيد من الأسهم الممتازة بسهم في تخفيض نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال المملوكة وهو أمر يترتب عليه زيادة الطاقة الافتراضية المستقبلية للشركة. يضاف إلى ذلك إقرار إصدار هذه الأسهم قد يتضمن إعطاء المنشاة الحق في استدعاء الأسهم التي أصدرتها أي إعادة شرائها وذلك في مقابل إن يحصل حامله على مبلغ يفوق قيمته الاسمية ويمثل هذا الحق ميزة بالنسبة للشركة إذ يمكنها الاستفادة من انخفاض أسعار الفائدة في السوق وذلك بالتخلص من الأسهم الممتازة والتي سبق وان أصدرتها و إحلالها بسندات ذات كوبون منخفض أو باسهم ممتازة ذات معدل ربح منخفض وإذا كان للأسهم الممتازة كل هذه المزايا فأنها لا تخلو من العيوب. وأول ما يذكر في هذا الصدد:

هو ارتفاع تكلفتها نسبيا فتكلفة التمويل بالأسهم الممتازة تفوق تكلفة الاقتراض ويرجع هذا إلى توزيعات الأسهم الممتازة – على عكس الفوائد – لا تخضع للضريبة ومن ثم لا تحقق الشركة من ورائها وفورات ضريبية بالإضافة إن حملة الأسهم الممتازة يتعرضون لمخاطر اكبر من تلك التي يتعرض لها المقترضين ومن ثم يطالبون بمعدل أعلى للعائد فعلى عكس المقترضين ليس هناك ما يضمن حصول حملة الأسهم الممتازة على عائد دوري كما انه في حالة الإفلاس وتوزيع أموال التصفية يأتي حملة الأسهم الممتازة في المرتبة الثانية.

كذلك يعاب على الأسهم الممتازة إلزامية التوزيعات حقا انه ليس لحملة هذه الأسهم المطالبة بنصيبهم في الأرباح إلا اذا قررت الإدارة إجراء توزيعات إلا أنهم يحتفظون بحقوقهم مستقبلا في الحصول على مستحقاتهم من أرباح السنوات التي لم يجري فيها توزيع feature cumulative وذلك قبل إن يحصل حملة الأسهم العادية في التصويت في المسائل التي تتعلق بفرض قيود على إجراء التوزيعات أو في حالة عدم كفاية الأموال التي ينبغي احتجازها لاستدعاء الأسهم الممتازة.

القيود على تداول الأسهم

قد يقيد تداول الأسهم بقيود قد تكون اتفاقية أو قانونية.

أ. القيود القانونية: هي تلك القيود التي أوردها المشرع فيما يتعلق بحرية المساهمين في التصرف في أسهمهم على خلاف الأصل في الأسهم وهو حرية تداولها. وهناك العديد من القيود القانونية أهمها:

1. عدم تداول أسهم المؤسسين. يلزم هذا القيد عدم جواز تصرف المؤسسين في أسهمهم إلا بعد مضي فترة محددة (سنتان، مثلا من تاريخ تأسيس الشركة) ويهدف المشرع من ذلك حماية المكتتبين من إخطار الدعاية المغرية والمبالغ فيها بهدف تصوير نجاح غير محقق لرفع قيمة السهم السوقية. ثم قيام المؤسسين بالتخلص من أسهمهم ببيعها وفقا للقيمة السوقية المرتفعة. وإنها بعد ذلك هذه القيمة اذا ما ظهر المركز المالي الحقيقي للشركة.

2. تداول الحصص العينية. أورد المشرع كذلك قيودا على تداول الأسهم التي تعطى مقابل حصص عينية وهدفه حماية جمهور المكتتبين من التلاعب الذي قد يلجا إليه المؤسسون أو المساهمون الذين يعتمدون إلى المبالغة في تقدير حصصهم العينية ثم يقومون ببيع الأسهم التي تعطى لهم مقابل هذه الحصص تحت ستار من الدعاية المضللة ثم يتضح إن تلك الحصص قد قومت باكثر من قيمتها الفعلية.

3. عدم تداول أسهم الضمان. إضافة إلى القيود السابقة فانه عادة ما تنص القوانين التجارية على عدم التصرف في الأسهم التي يمتلكها عضو مجلس إدارة الشركة. فعادة ما يشترط لصحة عضوية مجلس الإدارة إن يكون العضو مالكا لعدد معين من الأسهم. ولا يجوز إن يتصرف في هذه الأسهم طوال فترة عضويته. وتسمى هذه الأسهم بـ(أسهم الضمان) ويهدف المشرع من ذلك إلى حماية المساهمين من التصرفات الضارة والناتجة من سوء استعمال الإدارة لسلطاتها وإلحاق أضرار بمركز الشركة.

ب. القيود الاتفاقية: أعطى المشرع المؤسسين الحق في تقييد حرية تداول السهم والنص على ذلك في النظام الأساسي للشركة.

وتلجا الشركة المساهمة إلى ذلك في حالات شركة المساهمة الصغيرة أو العائلية أو المغلقة أو في الحالات التي تخشى فيها وصول الأسهم إلى أطراف ترى الشركة مصلحة في استبعادهم.

سابعا- أنواع الأسهم

تتعدد أنواع الأسهم وفقا لاعتبارات مختلفة أبرزها:

أ: من حيث طبيعة الحصة: ينقسم السهم من حيث طبيعة حصة المساهم إلى سهم نقدي وسهم عيني.

1. السهم النقدي هو السهم الذي يدفع المكتتب فيه قيمته نقدا.
2. السهم العيني وهو ذلك السهم الذي يدفع قيمته المكتتب بتقديم حق عيني (عقار، مثلا) إلى الشركة المصدرة للسهم في مقابل الحصول عليه (حصة عينية).

ويختلف السهم النقدي عن السهم العيني في انه غالبا ما ينص المشرع على وجوب تقدير قيمة الحصة العينية للتحقق من صحة هذا التقدير حتى يحصل المساهم مقابل حصته العينية على أسهم تلائم قيمتها الاسمية القيمة الحقيقية لهذه الحصة. كما يوجب المشرع الوفاء بقيمة السهم النقدي على أقساط.

ب: من حيث طريقة التداول: تختلف طريقة تداول السهم حسب الشكل الذي يتخذه: سهم اسمي أو سهم لحامله أو سهم اذني.

1. السهم الاسمي هو ذلك السهم الذي يحمل اسم صاحبه ويمكن التخلي عنه بإرادة المتعاقدين ولا يعد التصرف ساريا في حق الشركة إلا اذا دون في سجل خاص معد لذلك يتعين على الشركة إمساكه ويسجل البيع (أو الهبة) في سجل الشركة مجلس يحضره المتعاقدان و مندوب الشركة.

2. السهم لحامله هو ذلك السهم الذي لا يذكر فيه اسم المساهم وهو يتداول من طريق التسليم المادي (من يد إلى يد) من المتنازل إلى المتنازل له.

3. السهم الاذني هو ذلك السهم الذي يكون لأمر أو لأذن صاحبه وترد عبارة الأمر أو الإذن مقرونة باسم صاحب السهم ويكون تداوله بالتظهير أي بالكتابة على ظهره بما يفيد التخلي عنه. وهذا النوع من الأسهم نادر بوجه عام.

ج: من حيث الاستهلاك: تنقسم الأسهم من حيث الاستهلاك إلى أسهم رأس مال واسهم تمتع.

1. أسهم رأس المال. هي تلك الأسهم التي لا يجوز رد قيمتها للمساهم إلا عند انقضاء الشركة وبعد الوفاء بديونها وبذلك يظل المساهم شريكا في الشركة ما دامت قائمة. الأسهم في الأصل أسهم رأس مال وتمثل أسهم التمتع استثناء من القاعدة.

2. أسهم تمتع. هي تلك الأسهم التي يحصل صاحبها على قيمتها الاسمية أثناء حياة الشركة من دون الانتظار إلى موعد انقضاء الشركة وهو ما يسمى باستهلاك السهم.

وتضطر الشركة إلى إصدار مثل هذه الأنواع من الأسهم في حالة خشيتها من هلاك موجوداتها عند انقضائها كما هو الوضع في حالات، أنشطة المناجم والمحاجر التي تنتهي بعد مدة معينة أو كالشركة التي تحصل على امتياز حكومي تؤول بانتهاء مدته جميع موجوداتها إلى الحكومة مثل شركات الكهرباء والمياه والنقل. وتوجد طريقتان لاستهلاك السهم:

الطريقة الأولى: يستهلك فيها السهم من طريق القرعة وترد فيها القيمة الاسمية للأسهم إلى المساهمين الذين تعين أسهمهم من طريق القرعة.

الطريقة الثانية: تستهلك فيها القيمة الاسمية لكافة الأسهم على المدى الزمني الذي يحدده نام الشركة من طريق رد جزء من القيمة الاسمية لكافة الأسهم كل عام لتستهلك كلها في نهاية المدة.

ويشترط لاستهلاك الأسهم إن ترد القيمة الاسمية للأسهم المستهلكة من فائض الأرباح التي حققتها الشركة إذ لا يجوز الاستهلاك من رأس المال وذلك تطبيقا لمبدأ ثبات رأس المال الذي يمثل ضمانا لحقوق دائني الشركة.

د: من حيث حقوق حامله: تنقسم الأسهم من حيث الحقوق التي يكتسبها المساهمون إلى أسهم عادية واسهم ممتازة.

1. الأسهم العادية. الأصل في الأسهم أنها تصدر عادية أي تمنح حامليها حقوقا متساوية والتزامات واحدة. ويتمتع حملة الأسهم العادية بالعديد من الحقوق التي تنص عليها قوانين الدولة. وتتمثل أهم هذه الحقوق في :

- الحق في الاشتراك في الأرباح عند توزيعها.
- الحق في الاشتراك في الإدارة.
- الحق في التصويت وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة.
- الحق في حضور الجمعيات العمومية.
- الحق في نقل ملكية الأسهم من دون إذن مسبق من الشركة.
- حق الاشتراك في موجودات الشركة عند تصفيتها.

2. الأسهم الممتازة. إن إصدار هذه الأسهم يسفر عن منح حقوق وامتيازات لبعض المساهمين ولا يعد ذلك إخلالا بمبدأ المساواة بين المساهمين لان هذه المساواة قاصرة على المساهمين من فئة واحدة ممن اشتركوا في وقت واحد فغالبا ما تلجا الشركات إلى عدم تقرير هذه الامتيازات إلا في حالات معينه غالبا ما تكون عند زيادة رأس المال لإغراء الجمهور بالاكتتاب في الأسهم الجديدة إضافة إلى ذلك فقد تعجز الشركات عن الوفاء بحقوق حملة السندات فتعرض تحويل تلك السندات إلى أسهم ممتازة فتتخلص بذلك من دينها تجاههم فيتحول الدائنون إلى مساهمين. الميزات التي تتقرر للأسهم الممتازة أخذ الامتيازات التي تمنح بعض الأسهم عدة صور :

• قد تمنح الأسهم أصحابها عدة أصوات إضافية في اجتماعات الجمعية العامة ويعرف السهم في هذه الصورة بالسهم متعدد الأصوات. ويلجا مؤسسو الشركة إلى هذه الأسهم حتى يتمكنوا من معارضة رغبات المساهمين في تغيير أعضاء مجلس الإدارة.

• قد تتمثل هذه الميزة في صورة أولوية تمنح حاملي هذه الأسهم الحق في الحصول على أرباح فيحصل أصحاب الأسهم الممتازة على نسبة من الربح توزع عليهم قبل توزيع الربح على باقي الأسهم.

• وقد تكون ميزة السهم الممتاز في أولوية اقتسام موجودات الشركة عند التصفية.

• وقد يتقرر امتياز للمساهمين القدامى في الاكتتاب في أسهم الشركة المطروحة بغرض زيادة رأس المال.

• ويجوز إن يتمتع المساهمون بميزة أو أكثر من الميزات السابقة.

• ضرورة استئذان مجلس إدارة الشركة قبل التصرف فيجوز للمجلس في حالة وجود مثل هذا القيد رفض المساهم المتنازل إليه شرط إن يبرر ذلك بأسباب معقولة. ويقصد من هذا القيد إضافة إلى منع دخول مساهمين غرباء في الشركة - السيطرة على توازن توزيع الأسهم فيما بين المساهمين حتى لا تستحوذ أي مساهم على الأغلبية في رأس مال الشركة فيسيطر عليها سيطرة شبه كاملة.

• اشتراط حق استرداد الأسهم في مصلحة باقي المساهمين فإذا أراد مساهم إن يتنازل عن أسهمه يكون لباقي المساهمين الأفضلية في شراء الأسهم المتنازل عنها.

ويشترط على الشخص الذي يرغب في التنازل عن السهم إعلان رغبته لباقي المساهمين وتحدد فترة زمنية معقولة يستطيع أي مساهم خلالها مباشرة حقه في شراء الأسهم وإلا يعد التخلي للطرف الأجنبي صحيحا ولمجلس إدارة الشركة

الحق في شرا الأسهم المتنازل عنها واستردادها لحساب الشركة وباسمها وغالبا ما يقصد بهذا القيد تخفيض رأس مال الشركة من طريق إلغاء هذه الأسهم.

ويلاحظ انه يشترط لصحة هذه القيود إلا يكون من شانها منع المساهم كليا من التنازل عن أسهمه لان قابلية السهم للتداول تعد من الخصائص المميزة لشركة المساهمة بصفة عامة ومن الحقوق الأساسية للمساهم التي تحرص التشريعات دائما على النص عليها.

ثامنا– السندات Bonds – Obligations

قد ترغب الشركات في توسيع نشاطها مما يستتبع احتياجها إلى مصادر جديدة من الأموال علاوة على رأس مالها وما يتحقق لها من احتياجات نقدية.

وفي مثل هذا الحالات تستطيع الشركة إن تحصل على هذا التمويل أما بزيادة رأس مالها بان تصدر أسهما جديدة وإما بالاقتراض من الغير.

وقد تلجا الشركة في حالة رغبتها في الاقتراض إلى المصارف اذا كانت المبالغ المطلوبة في قدرة هذه المصارف. وفي هذه الحالة تكون هذه المبالغ صغيرة نسبيا وتكون محدودة بالمركز المالي للشركة وموقفها وسمعتها في السوق. وتستطيع الشركات كذلك إن تلجا إلى الاقتراض من الجمهور في شكل قرض جماعي من طريق الاكتتاب العام. وقد تفضل الشركات الاقتراض من طريق السندات على زيادة رأس المال من خلال إصدار أسهم جديدة. إلا إن هذه الزيادة ستؤدي بطبيعة الحال إلى زيادة عدد المساهمين الذين يزاحمون المساهمين القدامى على أرباح الشركة واتخاذ قراراتها.

وفي هذه الحالة تعمد الشركة المقترضة إلى تقسيم مبلغ القرض إلى أجزاء متساوية يسمى كل منها سندا. ويحصل صاحب السند على عائد ثابت يتمثل في فائدة ينص عليها في السند سواء حققت الشركة ربحا أم خسارة وتستوفي في آجال محددة. كما

يكون لصاحب السند استرداد قيمته في الموعد المتفق عليه والمحدد في السند نفسه. والسند يمثل صكا قابلا للتداول بالطرق التجارية وفقا للشكل الذي يصدر به.

وتقترض الشركة من جمهور المكتتبين في مقابل إصدار سندات ذات قيمة واحدة تعطيهم إياها. ويتحقق الاقتراض من خلال توجيه دعوة للجمهور للاكتتاب في السندات.

تاسعا– السندات وشروط إصدارها

يعرف السند بأنه صك قابل للتداول يثبت دينا طويل الأجل على الشركة ويعطي لصاحبه الحق في الحصول على الفائدة المتفق عليها إضافة إلى قيمته الاسمية عند انتهاء مدة القرض.

أ: **شروط إصدار السند.** يخضع الاقتراض من طريق إصدار السندات لشروط معينة تتمثل في:

1. دفع قيمة أسهم الشركة كاملة. من غير المعقول إن تلجا الشركة إلى الاقتراض وهي لم تحصل بعد كامل رأس مالها الذي يمثل الضمان العام لدائنيها في حالة عجز الشركة عن دفع قيمة السندات في المواعيد المحددة لذلك.
2. موافقة الجمعية العامة للشركة. الجمعية العامة هي الوحيدة التي تخول الحق في اتخاذ القرار في شان إصدار سندات. ويرجع السبب في ذلك إلى إن إصدار السندات لا يمثل عملا دارجا من أعمال الشركة وإنما هو عمل يتعلق إلى حد كبير بمركزها المالي وسياستها المالية بوجه عام. وفيما يتعلق بتحديد شروط القرض وتفاصيله (مثل مدته، وسعر الفائدة) يجوز للجمعية العامة للشركة إن تفوضه إلى مجلس إدارتها.
3. عدم تجاوز قيمة القرض رأس مال الشركة. وهو شرط بديهي إذ إن رأس مال الشركة هو الضمان العام للدائنين. فيجب إن لا يزيد مقدار الدين عن هذا الضمان

وإلا تعرض الدائنون لضياع حقوقهم في حال عدم قدرة الشركة على دفع قيمة السندات في مواعيد استحقاقها.

ب: الفرق بين السند والسهم. يتفق السد مع السهم في إن كليهما صك قابل للتداول في الوسائل التجارية وان له قيمة اسمية متساوية مع مثيلاتها وانه غير قابل للتجزئة إضافة إلى إنهما يمثلان مصدرا تمويليا للشركة. ومع ذلك فهما يختلفان في العديد من النقاط الجوهرية أبرزها:

1. العلاقة بين حامل الصك والشركة. إن العلاقة التي تربط حامل السند بالشركة تمثل علاقة دائنية ومديونية. فإصدار الشركة للسندات هو في جوهرة عقد قرض بين الشركة والمكتتبين مع مراعاة إن هذا الاصدار يمثل دينا واحدا على الشركة وليس عدة ديون لعدة مقترضين والسند يمثل جزءا من هذا القرض. أما المساهم فهو شريك في رأس مال الشركة بمقدار ما له من أسهم.

2. عائد حامل الصك. يمثل العائد الذي يحصل عليه صاحب السند في صورة فوائد عائدا ثابتا لا يتأثر بالنتائج التي تحققها الشركة من ربح أو خسارة إضافة إلى حقه في استرداد قيمة السند كاملة في التاريخ المحدد لذلك السند. أما المساهم فيحصل على عائد متغير للسهم يتمثل في حصة من أرباح الشركة المحققة والمعلنة.

3. الحق في الإدارة. يكون للمساهم الحق في إدارة الشركة فهو شريك فيها ويمارس هذا الحق من خلال الجمعية العامة للمساهمين. أما صاحب السند فلا يتمتع بمثل ذلك الحق.

4. الأولوية في موجودات الشركة. يتميز صاحب السند عن المساهم بالأولوية في الحصول على مستحقاته في حالة إفلاس الشركة وتقسيم موجوداتها فيتقدم على المساهمين الذين لا يقتسمون الموجودات إلا بعد دفع ديون الشركة ومن بينها ديون أصحاب السندات.

عاشرا- الأوراق المالية الأخرى

بعد تناول الأوراق المالية التي يمكن إن تصدرها شركات الأموال (المساهمة، التوصية بالأسهم) لابد من التركيز في أهم الأوراق المالية التي تصدرها الحكومات وفي وثائق الاستثمار التي تصدرها صناديق الاستثمار.

وثائق الاستثمار: وثائق الاستثمار هي صكوك تصدرها صناديق الاستثمار. ولا تكتمل دراسة هذه الوثائق إلا بدراسة تلك الصناديق.

أ: صناديق الاستثمار. عرفت صناديق الاستثمار للمرة الأولى في الولايات المتحدة الأمريكية في مدينة بوسطن عام 1924. ومع حلول عام 1940 كان قد أسس 68 صندوق استثمار بلغت أصولها 448 مليون دولار أمريكي وقارب عدد حاملي وثائقها 300 ألف شخص خلال العام نفسه. وازدهرت صناديق الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية عقب الحرب العالمية الثانية إذ بلغ عددها في يونيه 1947 352 صندوقا وبلغ صافي أصولها أربعة مليارات دولار أمريكي.

والآن تحتل الولايات المتحدة الأمريكية 55% من سوق وثائق الاستثمار وتحتل فرنسا المركز الثاني بنصيب 10% ويتجاوز صافي أصول صناديق الاستثمار في العالم 4 تريليونات دولار أمريكي (عام 1988).

وتعرف صناديق الاستثمار بأنها سلة تحتوي على مجموعة مختلفة من الأوراق المالية عملاؤها جماعة من المستثمرين ومديروها جماعة من المتخصصين بإدارة محافظ الاستثمار وتنظيمها. ويتخذ صندوق الاستثمار شكل شركة مساهمة دون أي شكل من الأشكال الأخرى ويكون رأس مال هذه الشركة ممثلا باسهم نقدية (وليست عينية). وتكون أغلبية أعضاء مجلس الإدارة من غير المساهمين فيه ولا المتعاملين معه ولا ممن تربطهم به علاقة أو مصلحة. وقد استهدف المشرع من ذلك تجنب المجاملة أو التواطؤ بين إدارة الصندوق والمساهمين خشية الأضرار بمصالح الأموال الراغبين في الاستثمار من طريق الصناديق.

وتهدف صناديق الاستثمار إلى تحويل جانب كبير من المدخرين خاصة الصغار منهم ممن لا تتأتى لهم القدرات على إدارة محفظة أوراق مالية ولا الاستثمار مباشرة في البورصة. فتعمد تلك الصناديق إلى تجميع أموال هؤلاء المدخرين واستثمارها في أوراق مالية مختارة بدقة بما يلائم الأهداف المعلنة للصندوق. وتلتزم صناديق الاستثمار بإصدار وثائق استثمار لأصحاب المدخرات في مقابل ما تتسلمه من مبالغ نقدية.

وتختلف صناديق الاستثمار باختلاف محفظة الأوراق المالية التي تكونها فثمة صندوق الأسهم العادية وصندوق السندات والصناديق المتوازنة التي تسعى إلى الاستثمار في الأسهم والسندات بسياسة متزنة وصناديق سوق النقد التي تتكون محفظتها من أوراق مالية قصيرة الأجل مثل أذون الخزانة. وتنقسم صناديق الاستثمار بصفة عامة إلى صناديق استثمار مفتوحة وصناديق استثمار مغلقة.

وصناديق الاستثمار المفتوحة هي تلك الصناديق التي يكبر حجم محفظتها ببيع المزيد من وثائق الاستثمار ويقل عند طلب المستثمرين استرداد كل وثائقهم أو جزء منها. وهذا النوع من وثائق الاستثمار لا يتداول في البورصة ولكنه يباع أو يسترد من الصندوق ووكلائه بموجب الإعلان الدوري بقيمة الوثيقة (مرتين أسبوعيا مثلا).

وصناديق الاستثمار المغلقة هي صناديق محدد قيمة صافي أصولها مسبقا وتطرح وثائق الاستثمار للبيع من طريق وكلائها وهي قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية إذ لا يقبل الصندوق المغلق استردادها ولا يطرح وثائق جديدة.

ب: <u>وثائق الاستثمار</u>. وثائق الاستثمار هي أوراق مالية يصدرها صندوق الاستثمار من خلال الاكتتاب العام مقابل المبالغ النقدية التي يتلقاها من المستثمرين.

وتخول هذه الوثائق حامليها حقوقا متساوية أمام الصندوق كما يحق لهم الاشتراك في الأرباح والخسائر الناتجة من استثماراته.

وتصدر هذه الوثائق بموجب نشرة الاكتتاب تمثل النظام الأساسي للصندوق وتحتوي على شروط العقد الذي يربط حامل الوثيقة بالصندوق الذي يستثمر فيه أمواله وتنظم العلاقة بينهما.

وتتضمن نشرة الاكتتاب بيانات أساسية مثل: اسم الصندوق، وشكله القانوني(مفتوح أو مغلق) واسم مدير الاستثمار الذي يدير محفظة الأوراق المالية وسياسات الصندوق الاستثمارية، وطرق توزيع الأرباح السنوية. ولا يجوز إصدار وثائق الاستثمار إلا بعد الوفاء بقيمتها كاملة نقدا وفقا لسعر الاصدار. واهم ما يميز وثائق الاستثمار التي تصدرها صناديق الاستثمار المغلقة هو قابليتها للتداول في بورصة الأوراق المالية.

أما وثائق الاستثمار التي تصدرها الصناديق المفتوحة فلا تتداول في البورصة بل تكون قابلة للاسترداد من جانب الصندوق وفقا لأسعار محددة.

الحادي عشر– الأوراق المالية التي تصدرها الحكومات

تصدر الحكومات أوراقا مالية تمثل صكوك مديونية. والهدف من إصدارها الحصول على موارد مالية إضافية بغرض تغطية العجز في موازين مدفوعاتها أو بهدف مواجهة التضخم. وتكون هذه الصكوك في شكل سندات أو ما يماثلها. وتعد الولايات المتحدة الأمريكية أكثر الدول في العالم استخداما للقروض إذ استخدمت العديد من وسائل الإقراض من طريق الأوراق المالية لجذب أموال المستثمرين إليها واتبعت حكومات العالم الوسائل نفسها.

أ: أذون الخزانة.

تمثل أذون الخزانة أوراقا مالية حكومية قصيرة الأجل لا تزيد عن عام. فغالبا ما تصدر ما في الولايات المتحدة الأمريكية تواريخ استحقاق ثلاثة أشهر وقد تصدر بتواريخ استحقاق ستة أو اثني عشر شهرا. ويصدرها مصرف الاحتياطي الفيدرالي " بنيويورك" "Federal reserve bank of new York".أما في اليابان فيصدرها مصرف اليابان the bank of Japan بآجال شهرين من تاريخ الاصدار. وفي بريطانيا

يصدر مصرف انجلترا "the bank of England" " أذون خزانة بتواريخ استحقاق ثلاثة أشهر. ويلاحظ إن المصارف المركزية للدول تصدر أذون الخزانة باسم الحكومات ووزارات الخزانة. والهدف من إصدار هذه الأوراق هو تزويد الحكومات بمصادر تمويل قصيرة الأجل لسد احتياجاتها المؤقتة. ولضمان استمرارية وجود تلك الأذون في السوق تحرص الحكومات على إصدارها دوريا(غالبا ما تكون بمعدل مرة كل أسبوع أو أسبوعين).والأذن عادة ما يصدر بخصم إصدار أي انه يباع بأقل من قيمته الاسمية وفي تاريخ الاستحقاق تلتزم الحكومة بدفع القيمة الاسمية للأذن كاملة والفرق بين القيمة الاسمية والمبلغ المدفوع في الإذن - مقدار العائد الذي يجنيه المستثمر.

ب: سندات الخزانة.

سندات الخزانة تمثل استثمارات طويلة الأجل تراوح تواريخ استحقاقها بينا عشرة أعوام وثلاثين عاما. وهذه السندات عادة ما تكون قابلة للاستدعاء من قبل حكومات الدول وقابليتها للاستدعاء تعني إبداء الحكومة رغبتها في استرداد السندات وتعويض أصحابها بما يلائم القيمة السوقية للسند. والتواريخ التي تستطيع الحكومة فيها استدعاء السندات تكون محددة مسبقا في نشرة إصدار هذه السندات.

ج: شهادات الخزانة.

هي أوراق مالية متوسطة الأجل تحمل تواريخ استحقاقا تراوح بين سنة وسبع سنوات. وشهادة الخزانة مثلها مثل سندات الخزانة يحصل المستثمر فيها على فوائد نصف سنوية.

أنواع المخاطر التي تتعرض لها الأوراق المالية

1. مخاطر سعر الفائدة: هي التغيرات التي تحدث في العائد على ورقة مالية نتيجة للتغيرات في أسعار الفائدة حيث إن العلاقة بين أسعار الأوراق المالية وأسعار الفائدة عكسية.

2. مخاطر السوق: هي التغيرات التي تحدث في العوائد على الأوراق المالية نتيجة للتغيرات في السوق ككل كالركود الاقتصادي أو الحروب.

3. مخاطر التضخم: ففي حالة التضخم يتأثر العائد الحقيقي حتى لو كان العائد الاسمي مضمون مثل في حالة السندات الحكومية.

4. مخاطر الأعمال: هي المخاطر الناتجة عن التعامل في صناعة معينة. على سبيل المثال يمكن إن تواجه شركة محلية لصنع السيارات منافسة قوية من منتجين أجانب.

5. المخاطر المالية: هي المخاطر المرتبطة بنسبة الديون المستخدمة في هيكل رأسمال الشركة.

6. مخاطر السيولة: هي مدى صعوبة بيع وشراء هذه الأوراق المالية في السوق الثانوي.

7. مخاطر سعر الصرف: هي المخاطر المرتبطة بالتغيرات في أسعار الصرف لاسيما بالمستثمرين الذين يستثمرون في الأسواق العالمية.

8. المخاطر السياسية: تؤثر هذه المخاطر على قرار كل من المستثمر المحلي والأجنبي ويمكن أيضا وضع تلك المخاطر ضمن إطارين:

أ: **المخاطرة المنتظمة أو المخاطرة غير القابلة للتنويع:** هي ذلك الجزء من المخاطرة الذي تسببه عناصر تؤثر على السوق ككل وبالتالي لا يمكن التخلص منه من خلال التنويع لأنه يؤثر على كل الشركات في نفس الوقت ومن بين هذه العناصر هناك التضخم وأسعار الفائدة والسياسات المالية والنقدية.

ب: **المخاطرة غير المنتظمة أو المخاطرة القابلة للتنويع:** المخاطرة التي تسببها عناصر خاصة بالشركة وبالتالي يمكن التخفيض من حدتها من خلال التنويع لان أي تأثيرات سلبية على الشركة قد تقابلها تأثيرات ايجابية على شركة أخرى ومن

بين هذه العناصر هناك إضراب العمال، سوء إدارة الشركة وارتفاع مستوى الديون.

العوامل المؤثرة على سياسه الاستثمار في المصرف

1- حركه الودائع.

2- الطلب على القروض.

3- حاله السوق.

4- سياسه الدولة.

مخاطر سعر الفائدة:

وهي المخاطر التي تتعلق بالتغير في مستوى اسعار الفائدة في السوق بصفه عامه لذا تصنف ضمن المخاطر العامة المنتظمة اي انها مخاطر تصيب كافه الاستثمارات بصرف النضر عن طبعه وظروف الاستثمار ذاته وكقاعدة عامه كلما ارتفعت اسعار الفائدة في السوق انخفضت القيمة السوقية للا اوراق المتداولة والعكس صحيح لعباره اخرى يؤثر الثعلب في معدل الفائدة في السوق العائد المتوقع من الاستثمار.

انواع مخاطر الاستثمار

1- مخاطر السوق: وكقاعدة مخاطر السوق نتيجة التغيرات الفائدة في السوق انخفضت القيمة السوقية للأوراق التداول والعكس صحيح، بعباره اخرى يوثر التغلب في معدل الفائدة في السوق على العائد التوقع من الاستثمار.

2- مخاطر القوه الشرائية: ويقصد بمخاطر القوه الشرائية تعرض الاموال المستثمرة لانخفاض في قيمها الحقيق اي في قوتها الشرائية حتى لو ارتفعت قيمه التقيه للاستثمار وذلك بسبب مستويات الاسعار قد ارتفعت بمعدلات اكبر.

3- مخاطر الإدارة: تنشأ مخاطر إدارة نتيجة لاتخاذ القرارات خاطئة في مجالات الاستثمار من شأنها تترك اشارات عكسيه على القيم السوقية للأوراق التي تصدرها

المنشأة لتأثيرها على التدفقات النقدية المتوقع ومعدل العائد المطلوب على الاستثمار في تلك الاوراق.

4- مخاطر الدورات التجاري: هي احتمال حدوث تقلبات اقتصاديه للحالة العامة للدولة من انكماش الى رواج من الرواج الى انكماش وتؤثر هذه التقلبات تأثيراً ملحوظا في صافي التدفقات النقدية المتوقعة من وراء اقتراح الاستثمار.

ستراتيجية الاستثمار

مما لاشك فيه الاستراتيجيات التي يتبناها المستثمرين تختلف باختلاف ما يعرف منحنى تفضيلاتهم الاستثمارية الذي يختلف من مستثمر الى اخر وفق عليه كل عنصر من عناصر الربحية السيولة او الامان حيث يمثل ميله الربحية بمعدل العائد المتوقع على الاستثمار وميله تجاه السيولة والامان بمدى استعداد لتحمل المخاطر وعليه فانه منحنى التفضيل الاستثماري هو ذلك المنحنى الذي يتضمن جميع البدائل الاستثمارية المتاح والتابعة عن مزج المستثمرين العائد من جهة ودرجه المخاطرة من جهة أخرى.

اهم المرتكزات التي توضع على اساسها الاستراتيجيه للاستثمار

1- التنويع في الاستثمار: حيث لابد للمستثمر من توزيع موجودات حقيبته الاستثمارية وذلك لغرض توزيع المخاطرة للحفاظ على سلامه موجرداته المالية من خلال السيطرة على المخاطرة غير النظامية التي يتعرض لها.

2- اجال الاستثمار: حيث لابد وان يكون واضحا الاستراتيجيه الاستثمارية التدفقات النقدية الناتجة عن الاستثمارات بما يلبى حاجات المستثمر في اوقاتها المحددة من قبله سلفا ويحول دون تعرضه لازمات السيولة.

3- الادوات الاستثماري المستخدمة: يجب ان تحدد الاستراتيجيه الاستثمارية الادوات التي يم الاستثمار بها في ضوء المخاطر التي يكون مستعدا لتحملها والارباح او العوائد المطلوبة.

4- حدود الانكشاف: حيث ينبغي على استراتيجيه الاستثمار ان توضع السقوف العليا والدنيا الى يجب ان لا يتجاوز في حجم استثماراته لكي لا يصل الى حد الانكشاف الذي قد يعرضه استثماراته كامله الى مخاطر كبيرة.

القيمة النقدية للنقود

ان من اهم الاتفاقيات التي توجهت الى تعظيم الربح كهدف سترا تبجي للاستثمار هو تجاهله مساله التوقيت الزمني للعوائد المتحققة عن الاستثمار والقدرة الشرائية للأموال المستثمرة في الوقت الحالي.

القيمة المستقبلية للنقود. وتعرف القيمة المستقبلية للنقود انها التغير بين قيمه مبلغ من المال في المستقبل وبين قيمته الان هي معدل العائد على الاستثمار على المستقبل

الفائدة البسيطة تتمثل بالعوائد المتحققة على المبلغ الاصلي للاستثمار اما الفائدة المركبة فهي الفائدة الناتجة عن اعاده استثمار المبلغ الاصلي مع فوائده في نهاية العام ويمكن احتساب القيمة المستقبلية للنقود باستخدام الفائدة المركبة لأي عدد من السنوات من خلال المعادلة

ق م ن= القيمة المستقبلية للنقود.

ق= القيم الحالية للمبلغ المستثمر.

م= معدل الفائدة السائدة.

ن= عدد سنوات الاستثمار.

القيمة الحالية للنقود

تستند الى رغبه المستثمر في الحصول على مبلغ في المستقبل يزيد على استثماره الحالي.

الفصل الثالث
ادوات الاستثمار

من خلال عرضنا لمجالات ذكرناها ان هذه المجالات تتيح للمستثمر ان يمتلك مقابل المبلغ المستثمر اصلا قد يكون حقيقيا او ماليا، ويطلق على هذا مصطلح اداه الاستثمار و اداوت الاستثمار المتاحة لاي مستثمر في المجالات الاستثمارية المختلفة وهي كثيره ومتعددة

وسنحاول من خلال هذا الفصل ابراز اهم هذه الادوات وهي على الترتيب حسب درجه الاستخدام او الانتشار:

الاوراق المالية- العقار- السلع- المشروعات الاقتصادية- العملات الاجنبية- المعادن الثمينة اضافه الي الاستثمار في صناديق الاستثمار.

اولا- الاوراق المالية

ادوات السوق المالي:- يعرف سوق راس المال على انه سوق تداول الاوراق المالية بيعا وشراء الى جانب الادوات الاستثمارية طوينه الاجل. فهو بذلك يسمح بالتمويل الطويل الاجل لتحقيق الدخل من خلال الاسهم المشكلة لحقوق الملكية والسندات كحقوق دائنين الامر الذي يعني المشروعات الاستثمارية وتوظيف الادخارات بما يضمن عائدا مناسبا باقل التكاليف.

وفيما يلي نتناول هذه الادوات بشيء من التفصيل:-

1- الاسهم: يعرف السهم على انه المشاركة في الملكية حيث يمثل حق لصاحية في حصه محدده في ملكيه مؤسسه او مشروع معين مثبته بصكوك قانونيه يمكن تداولها بيعا وشراء في الاسواق المالية الثانوية وعليه فألاسهم من وسائل تمويل الشركة وتكوين راس المال وتخول لصاحبها حقوق.

أ- اسهم عاديه:- يتميز هذا الصنف بانها ليست لديها تاريخ استحقاق معين مسبقا، فهي اذن مصدر ثقه وامان للمؤسسة اضافه الى ان هذه الأداة توفر لمالكها حق المشاركة في انتخاب اعضاء مجلس الإدارة.

1- يمكن لمالك الاسهم ترشيح نفسه للمشاركة بادراه المؤسسة بالقدر الذي يملكه من اسهم

2- الحصول على نصيب من الارباح الموزعة بما يعادل النصيب من راس المال المدفوع.

ب- اسهم ممتازة:- يفضل بعض المستثمرين التعامل بالأسهم الممتازة كونها تجمع بين الاسهم العادية من حيث حق الملكية وبين السندات من حيث الحصول على ارباح محدده بنسبه ثابته بمبالغ محددة مسبقا.

ج- أسهم ممتازة مجمعه الارباح واسهم ممتازة غير مجمعه الارباح.

2- السندات: يمثل السند حق دائنيه يتعهد من خلاله المقترض بدفع مبلغ معين في تاريخ معين مع احتساب فوائد بنسبه معينه لصالح المقرض المستثمر وله القابلية في السوق المالي. ويمكن تقسيم السندات الى عده انواع:

أ- السندات المباشرة: هي سندات تصدر بسعر فائدة ثابت وتستحق السداد عند عدها الاصلي فقط.

ب- السندات ذات سعر القائدة العائم: هي سندات تصدر بسعر القائدة قابل للتغير مقارنه بتغير سعر القائدة على الودائع لا جل.

ج- السندات القابلة للتحويل الى اسهم: يعطي هذا النوع لحامله الخيار بتحويل السند الى اسهم في راس مال المؤسسة المصدرة على اساس سعر التحويل يحدد في العادة عند اصدار السندات.

د- سندات المضمونة: عموما احيانا يكون ضمان قيمه السندات برهن الموجودات وهي منتشرة الاستعمال.

هـ- سندات غير مضمونه: هنا تكون درجه المخاطرة كبيره لكن عموما يتم اصدار هذا النوع من السندات من طرف ومؤسسات ماليه ذات سمعه طيبه مما يساعد على التعامل بها.

ادوات الاستثمار في السوق النقدي: واهم هذه الادوات:

أ- الودائع لأجل.

- المفاضلة بين البنوك لاختيار الافضل.
- التعامل مع البنوك ذات المركز المالي الممتاز للحد من المخاطر.

2- اذونات الخزينة.

3- شهادات الايداع.

4- القبولات المصرفية.

- عدم مبالغة البنوك في استعمال هذه القبولات.
- ان ينتج عن عمليات تجابه كالاستيراد والتصدير ان لا تزيد مده التحويل عن سته اشهر ان يكون اصدارها بمبالغ يسهل تداولها في السوق.
- يجب توثيق عمليات القبولات في كل من المصدر والمستورد.

ثانيا- الاستثمار في سوق العقار

تحتل المتاجرة بالعقارات المركز التالي للأوراق المالية في عالم الاستثمار ويتم الاستثمار فيها بشكلين اما بشكل مباشر عندما يقوم المستثمر بشراء عقار حقيقي واما بشكل غير مباشر عندما يقوم المستثمر بشراء عقاري مثلا صادر عن بنك عقاري او بالمشارك ع في محفضه ماليه لاحدي صناديق الاستثمار العقارية ويلاقي الاستثمار في العقار اهتماما كبيرا من قبل بنوك عقاريه مختصه في منح القروض العقاري وللاستثمار في العقار بوجه عدم بالخصائص الآتية:-

- انه يوفر الاستثمار درجه مرتفعة نسبيا من امان تفوق المحقق في الاوراق المالية
- تكلفه تمويل هذه الاستثمارات تكون مرتفعة نسبيا.

- لا يتوافر الاستثمار في العقارات سوق ثانوي منضم كما هو الحال بالنسبة للأوراق المالية لذا فان امكانيه تسويق العقارات ليست مرنه مما يترتب عليه انخفاض نسبي في درجه سيوله الاستثمارات العقارية.

- تفتقر ادوات الاستثمار في العقارات الى عنصر التجانس لذا يلاقي المستثمر فيها مصاعب سواء في عمليه التقييم او في احتساب معدت العائد المناسبة لذا يجب ان يكون المستثمر متخصصا وعلى درجه واسعه بمجالات الاستثمار فيؤمن ايجاز الخواص التي تتمتع به الاستثمار في اسواق السلع.

- تتمتع هذه الاسواق بدرجه مخاطرة عالية نسبيا ناتجه عن ظروف التخزين.

- يترتب على ارتفاع درجه مخاطر نمو روح المضاربة.

- يجب للمستثمر ان تكون له دراية واسعه بهذا المجال كما يتميز هذا السوق بانخفاض تكاليف الصفقات.

الاستثمار في المشروعات الاقتصادية

ان لهذه الاداة الاستثمارية عده مميزات نذكر منها:

- توفر هذه الاداة لمالكها هامش كبير من الامان لذا فان درجه المخاطرة المرتبطة بحدوث خسارة رأسماليه تكون منخفضه.

- يحقق المستثمر في المشروعات الاقتصادية عائدا معقولا ومستمرا.

- يتمتع المستثمر في هذه الاداة بحق إدارة اصوله.

- ان المستثمر في المشروعات الاقتصادية دورا اجتماعي اضافه الى اقتصادي لان المشروعات الاقتصادية تنتج سلع وخدمات اضافه الى توفير مناصب عمل....الخ.

لكن بالمقابل فان لهذه الاداة عيوب لعل اهمها انخفاض درجه السيولة لرأس المال المستثمر اضافه الى انها اصول غير قابله للتسويق السريع.

العملات الأجنبية والمعادن الثمينة

1- **العملات الأجنبية:** تنتشر اسواق العملات الأجنبية عبر العالم وتستقطب اهتمام العديد من المستثمرين الا ان التعامل بالعملات الأجنبية يمتاز بدرجه عالية من المخاطرة نظرا للتأثر بالظروف السياسية والاقتصادية وانعكاس ذلك على القدرة الشرائية انطلاقا من مفهوم التضخم ومخاطر الائتمان واسعار الفائدة ومحاوله التوفيق بين السيولة والربحية في اطار الاتصالات المتطورة والتكنلوجيا الحديثة.

يتميز سوق العملات بعنصرين اساسيين:-

أ- الحساسيه المفرطة للظروف السياسية والاقتصادية مما يزيد من درجه المخاطرة.

ب- هو سوق يفتقر الى الاطار المادي بل يتم التعامل بواسطه ادوات الاتصال الحديثة الانترنيت مثلا.

وتتأثر اسعار العملات الأجنبية بمجموعه من العوامل تصنف الى مجموعتين:

1- عوامل اقتصاديه وسياسيه:- نجد الظروف الاقتصادية للدولة اضافه الى تطور سوق الاستيراد والتصدي، وضع ميزان المدفوعات للدولة واثره على اسعار الفائدة، القروض الدولية والمساعدات الخارجية، وظروف تضخم الاحداث السياسية.

2- عوامل فنيه: وتضم

أ. ظروف السوق النقدي وظروف المتعاملين فيه.

ب. العرض والطلب من العملات الأجنبية.

ج. زياده معدلات التضخم وانخفاض اسعار الفائدة في هذه الحالة ينشط التعامل بهذه المعادن.

اما العوامل التي تؤدي الى انخفاض اسعار هذه المعدان

- انخفاض معدلات التضخم وارتفاع اسعار الفائدة.
- الاستقرار السياسي عالميا.
- زياده عرض الذهب في الاسواق.

- وجود وفرات في خزينه الدولة.

كما يوجد نوعان من حسابات التعامل الذهب

- حسابات ذهب.

- سبائك غير مخصصه.

* **الادوات المشتقة:-** وهذه الادوات المشتقة **هي:-**

- اتفاقيات اعاده الشراء:- ومن اشكال هذه الاتفاقيات نجد:

  - اتفاقيه اعاده شراء مستمرة.

  - اتفاقيه اعاده شراء ليله واحده فقط.

  - اتفاقيه اعاده شراء لفتره طويله.

وحقوق الخيار نوعان: اما حقوق الشراء او حقوق البيع

أ- حقوق الشراء: وهي نوعان ايضا:-

- شراء حق ممارسه الشراء.

- شراء حق ممارسه البيع.

ب- حقوق البيع: تشكل عمليه بيع حقوق الخيار مخاطرة كبيره اكثر من شراؤها فكما رأينا سابقا في حاله المشتري الحقوق فهو يمارس حقه بالخيار المناسب الا ان مخاطر البائع تكون اكبر وخيار البيع نوعان:

اولا- بيع حق رسم البيع : وهو ان يتم البائع عهده لشراء العقد المتفق عليه بالسعر الذي تحدد اذا تم قبول ذلك من الطرف الاخر خلال فتره زمنيه معينه.

ثانيا- بيع الشراء ممارسه الشراء: حيث يتم البائع تعهده لبيع العقد المتفق عليه بالسعر الذي تحدد اذا تم طلبه من قبل المشتري خلال فتره زمنيه محدده.

الهيئة الاستثمارية:

وتضم مجموعه من الخبراء والمختصين في هذا المجال يعينهم مدير الصندوق ويمكن تصنيف الصناديق الاستثمار الى تصنيفات مختلفة بموجب اسس مختلفة:-

- صناديق النمو: تكون يقصد تحقيق مكاسب رأسماليه الهدف هو المضاربة الهادفة الى الاستفادة من التقلبات الحادثة في اسعار الاوراق المالية عموما الاسهم ذات المخاطرة العالية
- صناديق الدخل: الهدف هو الحصول على عائد مستمر لذا الاستثمار هنا يكون في اسهم ممتازة وسندات لمؤسسات ناجحة.
- الصناديق المتخصصة: الهدف منها المتاجرة بأوراق المالية لشركات صناعيه معينه لقطاعات انتاجية معينه.
- الصناديق المقفلة او المغلقة: تمتاز بثبات راس المال المستثمر.
- الصناديق المفتوحة: امكانية فتح راس المال للاكتتاب فيه او تخفيضه.
- صناديق الاستثمار ذات راس المال المضمون: تتوفر فيه ميزه المحافظة على راس المال، هنا في المؤسسة مدير الصندوق يتحمل المخاطر كامله.
- صناديق الاستثمار غير المضمونة: في هذه الحالة فان المستثمر يتحمل المخاطرة كامله لذا يكون الاستثمار اساسا في المضاربة بالاستعانة بخبراء او مختصين في الميدان.

خصائص الاسهم والقيم المختلفة

تتمتع الاسهم بالعديد من الخصائص من اهمها تساوي قيمه الاسهم وعدم قابليتها للتجزئة وتداولها بالطرق المختلفة:-

1- تساوي قيمه الاسهم.

2- عدم قابليه السهم للتجزئة.

3- تداول الاسهم.

سلوك اسعار الاسهم واليات التأثير على اسعار الاسهم

هناك بعض الاليات للتأثير على اسعار الاسهم سواء باتجاه رفع سعر الاسهم او خفضه او ضمن ضوابط معينه ندرج اهمها:

1- اعاده شراء الاسهم.

2- التوزيع بصوره اسهم.

3- اشتقاق الاسهم.

قد تلجا الشركة الى تخفيض القيمة الاسمية مما يضاعف عدد الاسهم التي تتكون منها رأس المال وهو ما يطلق عليه باشتقاق الاسهم او تقسيم الاسهم او احيانا تصنيف السهم وتختلف هذه السياسة مع سابقاتها في انها تهدف في النهاية الى تخفيض القيم السوقية لسهم بما يسمح بزياده الطلب عليه ويترك بالتالي اثره الايجابي على مستوى سيولته ذلك ان زياده عدد الاسهم نتيجة اشتقاق لا يؤدي بحد ذاته الى زياده ارباح الشركة وعليه يتوقع ان يؤدي تقسيم السهم الى انخفاض نصيب السهم من الارباح والتوزيعات وهو امر يؤدي في النهاية الى انخفاض القيهم السوقية القيم المختلفة للاسهم:-

1 - قيمه التصفية.

2- القيمه الدفترية.

3- القيمه السوقية.

4- القيمه الحقيقية.

مفهوم القيم الحقيقية بالأوراق المالية عامه وبالأسهم العادية بشكل خاص على القيمة المعقولة او القيهم السوقية العادلة وتحدد هذه القيمة بالنسبة لسهم على ضوء معطيات موضوعيه، تشمل قاعده موجودات وكفاءه إدارة الشركة. القيمة الحقيقة للسهم وينتج ذلك عن عده اسباب اهمها:

1- المضاربه للسهم والتلاعب في اسعار الاسهم في سوق البورصة.

2- عدم توفر معلومات عن أداء الشركة.

3- تحليل المعلومات بشكل خاطئ من المستثمرين.

4- الافصاح الغير الكافي عن المعلومات من قبل الشركة.

5- البطء في درء فعل السوق من حيث تعديل سعر السهم وفقا للمعلومات الواردة.

الفصل الرابع
مدخل في الشركات المساهمة

تمهيد:

تعد الشركات المساهمة وما تصدره من أسهم الأساس في تشكيل أي سوق للأوراق المالية. فالشركات المساهمة تمكن من جمع الأموال من جميع فئات المدخرين وتمتاز هذه الشركات بإمكانية استمرارها لفترة طويلة فهي لا تنتهي بوفاة احد الشركاء وفيها يحدد الخطر بتحديد مسؤولية الشريك المساهم بمقدار حصته من الأسهم كما إن وجود هذه الشركات يشجع على استثمار صغار المدخرين نظرا لضالة قيمة السهم إضافة إلى قابلية الأسهم التداول مما يسهل على مالكها بيعها وقت الحاجة والشركات المساهمة هي وسيلة للقيام بالمشروعات الضخمة والجريئة، يضاف إلى ذلك إن هذه الشركات في العراق هي وحدات اقتصادية مرتبطة بالقطاعات الاقتصادية المختصة وحسب متطلبات خطة التنمية القومية في كل مجالات نشاطها منذ تأسيسها وحتى انقضائها.[1]

أولا- لمحة تاريخية

يذكر الأستاذ (Hicks) في كتابه (نظرية التاريخ الاقتصادي) سنة 1969 إن من سمات التطور التجاري اتخاذ أهم الملكيات شكل أسهم وسندات قابلة للتحديد والرقابة من قبل السلطات الحكومية ويشير الأستاذ M.Doob في كتابه (دراسات في تطور الرأسمالية) سنة 1963 إلى انه مع شيوع الاستثمارات في لصناعة والزراعة في انكلترا في القرن السابع عشر زادت شعبية الشركات المساهمة Joint stock companies وبالتالي زادت أهمية التداول بالأسهم حيث إن نمو التداول بالأسهم كان علامة على زيادة الرساميل من جهة وعلى زيادة الرغبة في استثمارها بميادين الانتاج الصناعي

---

[1]. ق.ش رقم 36 لسنة 83.

على الأخص، إن ارتفاع أسعار الأراضي والمباني في انكلترا كان من أهم العوامل المغرية لتأسيس الشركات المساهمة والاستثمار بأسهمها بدلا من المضاربة على الأرض التي كانت سائدة سابقا.

ثانيا– خصائص الشركات المساهمة

يمكن إيجازها بالاتي في ضوء ما ورد في قانون الشركات رقم 36 لسنة 1983:

1. يكون هناك اكتتاب عام بأسهمها في احد المصارف أو أكثر ولا تكتسب صفة شركة ما لم يتم الاكتتاب بنصف أسهمها في الأقل ويجري تخفيض رأسمالها بعد ذلك في ضوء ما تم بيعه من أسهم شريطة إن يكون رأس المال المكتتب به قادر على انجاز أعمال الشركة.

2. رأسمالها مكون من أسهم متساوية غير قابلة للتجزئة لا تقل قيمة السهم الاسمية عن دينار واحد ولا تزيد ويجوز للشركة بعد مباشرتها أعمالها وعند زيادة رأسمالها بغرض التوسع عرض أسهمها لاكتتاب بثمن يزيد عن قيمتها الاسمية لتغطية مصاريف الاصدار ويمكن للمساهمين حق الأفضلية في الاكتتاب وللشركة تخفيض رأسمالها اذا زاد عن حاجتها أو لحقتها خسارة.

3. لا يجب إن يسيطر عليها مساهم دون غيره من خلال نسبة ما يمتلكه من أسهم فهي شركة جماعية تخضع الأقلية فيها (من حملة الأسهم) لرأي الأكثرية.

4. تخضع حساباتها لرقابة ديوان الرقابة المالية وأعمالها لإشراف مسجل الشركات وتفتيش الجهة القطاعية المسؤولة.

5. تكتسب شخصيتها المعنوية من تاريخ صدور شهادة تأسيسها وتسجيلها لدى مسجل الشركات في النشرة الخاصة بالشركات وتكون جنسيتها عراقية مادامت مؤسسة في العراق.

6. تنقضي (تنتهي) عند قرار الهيئة العامة بتصفيتها أو عند اندماجها مع شركة أخرى أو انجازها ما مؤسسة لأجله أو عد عدم ممارستها لأعمالها أو توقفها عنه لمدة سنة دون عذر أو فقدانها 75% من رأسمالها الاسمي.

ثالثا- أنواع الشركات

إن أهم عامل في تحديد الشكل القانوني للمشروع هو مقدار الأموال اللازمة له فكلما كبرت كمية الأموال اللازمة للمشروع تطلب الأمر الالتجاء إلى الشكل القانوني الذي يمكن من جمع هذه الأموال بالمساهمة ويمكن تقسيم الشركات إلى نوعين:

1. **شركات أشخاص**: يكون فيها الأشخاص مسؤولين مسؤولية كاملة عن جميع التزامات الشركة فهي شركات يكون الاعتبار الأول للأشخاص أنفسهم فمنهم تتكون الشركة التي يكون أساس قيامها الثقة والتضامن بين الشركاء وهي تضم كل من الشركات التضامنية (تتألف فقط من الشركاء المتضامنون) الشركات البسيطة (تتألف من شركاء متضامنون يديرون الشركة وشركاء موصون يمولون الشركة) المشروع الفردي (شخص طبيعي واحد).[1]

2. **شركات الأموال**: يتحدد فيها مسؤولية الشركاء (وهم المساهمون) بقدر مساهمتهم المالية وحسب رأس المال الاسمي المقرر للشركة وهي تضم:

أ. الشركات المساهمة المحدودة: مؤسسوها ما بين (2-25) مساهما يكتتبون بأسهمها التي لا تطرح للاكتتاب العام ويجب إن يدفع رأسمالها كاملا.[2]

ب. الشركات المساهمة: وهي الشركات التي يتناول أسهمها هذا البحث مؤسسوها لا يقلون عن خمسة أشخاص يكتتبون بما يتراوح بين (20-51%) من أسهم الشركة والباقي يطرح في اكتتاب عام للجمهور.[3] وفي العراق توجد الأنواع الآتية من هذه الشركات:

---

[1]. ق.ش./رقم 36 لسنة 83/م-6.

[2]. ق.ش/رقم 36/م6، 11.

[3]. ق.ش./ رقم36 لسنة 83/م 6، 39.

اولا: شركات مساهمة خاصة: تتكون باتفاق بين شخصين أو أكثر من القطاع الخاص ويجوز مساهمة القطاع الاشتراكي فيها وبنسبة تقل عن 25% من رأسمالها ولا يحق للشخص (الطبيعي أو المعنوي) مسك ما يزيد عن 20% من رأسمالها.[1]

ثانيا: شركات مساهمة مختلطة: تتكون باتفاق شخصين أو أكثر من القطاع الاشتراكي مع شخصين أو أكثر من القطاع الخاص برأسمال مختلط لا تقل نسبة مساهمة القطاع الاشتراكي فيه عن 25%،[2] ويكتتب المؤسسون بنسبة لا تقل عن 55% ولا تزيد عن75% من رأسمالها الاسمي ولا يجوز للمساهم من القطاع الاشتراكي نقل ملكية أسهمه إلى شخص آخر من غير هذا القطاع اذا أدى ذلك إلى انخفاض نسبة مساهمة القطاع الاشتراكي عن 25% من رأس المال.[3]

أما بالنسبة لغير القطاع الاشتراكي فانه لا يحق للشخص (الطبيعي أو المعنوي) مسك ما يزيد عن 10% من الأسهم.[4]

رابعا — تعريف الشركة المساهمة

الشركة كمفهوم تعرف بأنها عقد به يلتزم شخصان أو أكثر بان يسهم كل منهم في مشروع اقتصادي بتقديم حصة من مال أو من عمل لاقتسام ما ينشا عنه من ربح أو خسارة وتكتسب الشخصية المعنوية، ويجوز إن تتكون من شخص طبيعي واحد وتدعى بالمشروع الفردي[5].

أما الشركة المساهمة فتعرف بأنها شركة تتألف من عدد من الأشخاص لا يقل عن خمسة (وهم المؤسسون) يكتتب فيها المساهمون باسهم في اكتتاب عام ويكونون

[1]. ق.ش./رقم 83/36/ المواد 8، 32.
[2]. تعديل ق. ش/ رقم 93 لسنة 87/م-1.
[3]. ق 87/93/م-3.
[4]. ق. ش/36/ لسنة 83/-32.
[5]. قانون الشركات/ رقم 36 لسنة 83/المواد 4– 5.

مسؤولين عن ديون الشركة بمقدار القيمة الاسمية للأسهم التي اكتتبوا بها وتكون أسهم قابلة للتداول.[1]

والشخصية المعنوية هي مصطلح يطلق على مجموعة من الأشخاص (خاصة أو عامة أي من الأفراد أو الدولة) تستهدف تحقيق غرض كعين أو مجموعة من الأموال تخصص لغرض معين ويعترف القانون لهذه المجموعة بالشخصية القانونية المقررة للإنسان فتصبح أهلا لاكتساب الحقوق والالتزام بالواجبات التي تميزها عن تلك الخاصة بأعضائها المكونين لها.

ويستدل من قانون الشركات رقم 36 لسنة 1983 وتعديلاته بان الشركات المساهمة:

1. شركات أموال لا اعتبار للأشخاص فيها وهي شركات تجارية لأنها مؤسسة طبقا لقانون الشركات.

2. تعد من الشركات المفتوحة بمعنى انه يحقق للمساهم الخروج والعودة متى يشاء (ولا ينطبق ذلك على المؤسسين) وذلك لتداول أسهمها.

3. كل موقع لعقد التأسيس يعد مؤسسا وكل مكتتب بأسهمها يعد مساهما و لا يسال هؤلاء عن ديون الشركة إلا بمقدار الأسهم التي اكتتبوا فيها.

خامسا- إدارة الشركة المساهمة

1. الهيأة العامة: وتتكون من جميع أعضاء الشركة وتجتمع مرة واحدة في السنة على الأقل وتنعقد اجتماعاتها بحضور أعضاء يملكون أكثرية الأسهم وتصدر القرارات الخاصة بتعديل عقد الشركة أو زيادة رأسمالها أو تخفيضه أو دمجها أو تحويلها أو تصفيتها بأكثرية الأسهم المكتتب بها و ترسل القرارات إلى مسجل الشركات خلال سبعة أيام من تاريخ اتخاذها وهي أعلى هيئة في الشركة تتولى تقرير كل ما يعود لمصلحة الشركة.

2. مجلس الإدارة:

---

[1] . ق.ش الرقم 36 لسنة 83/م:3- 6.

أ. في الشركات المساهمة يتكون المجلس من 5- 6 أعضاء (بضمنهم عضوان من موظفي و منتسبي الشركة).

ب. في الشركات المساهمة المختلطة يتكون المجلس من 9 أعضاء (ثلاثة أعضاء يمثلون القطاع الاشتراكي، عضوان يمثلون العاملين في الشركة والبقية يمثلون القطاع الخاص).

ويجتمع المجلس مرة كل شهرين وتتخذ القرارات حسب الأكثرية مع ملاحظة شرط حضور عضوين من القطاع الاشتراكي لاكتمال نصاب الاجتماع وكذلك شرط موافقة ممثلين اثنين من القطاع الاشتراكي للموافقة على القرار المصوت عليه. وهذا بالنسبة للشركات المساهمة المختلطة.

ويتولى المجلس المهام الإدارية والمالية والتخطيطية والفنية اللازمة لتسيير أنشطة الشركة.

3. المدير المفوض: لكل شركة مدير مفوض من أعضائها أو من الغير ولا يجوز الجمع بين رئاسة مجلس الإدارة (أو نيابته) مع منصب المدير المفوض. ويتولى كافة الأعمال اللازمة لإدارة الشركة وتسيير أعمالها.

سادسا– مصادر تمويل الشركة

ويمكن إيجازها بالاتي:

1. مصادر تمويل دائمة أو طويلة الأجل وتتكون من:

أ. أموال ملكية: مصادرها الأسهم الممتازة و الأسهم العادية (تمويل خارجي) والأرباح المحتجزة (تمويل داخلي).

ب. الأموال المقترضة: كالسندات والقروض طويلة الأجل (تمويل خارجي).

2. مصادر تمويل مؤقتة: تستخدم غالبا لتمويل العمليات الجارية الخاصة بالشركات ويمثلها رأس المال العامل.

مما تقدم يتضح إن السهم مصدر تمويل داخلي باعتباره من المصادر الممتلكة للشركة وفي المقابل أيضا يمكن اعتباره مصدر تمويل خارجي كونه لم يتولد من أعمال الشركة وإنما حصيلة لمساهمة مستثمري الشركة.

سابعا- تنظيم سجلات الشركة المساهمة

تحتفظ الشركة المساهمة بسجلات أو دفاتر متعددة لتنظيم أعمالها وكالاتي:

1. سجلات محاسبية عن أعمالها اليومية.
2. سجلات مالية: يستخدم فيها النسب المالية التي تعد أهم الأدوات المستخدمة في التحليل المالي وبشكل واسع كأداة للتنبؤ بالمستقبل ولمعرفة مدى سلامة الوضع المالي للشركة وهي إضافة لأهميتها لإدارة الشركة فأنها تهم الجهات الأخرى المتعاملة مع الشركة وكذلك المساهمين ليعرفوا وضع الشركة وماستثمروه من أموال فيها مثل نسب: التداول، الملكية، العائد على الاستثمار، دوران السهم وغيرها كثير.
3. سجل المديرين: لإثبات مايمتلكه أعضاء مجلس الإدارة من أسهم وسندات.
4. سجل المساهمين: لإثبات ملكية المساهمين من الأسهم.
5. سجل تحويل الأسهم.
6. سجل الاكتتابات.
7. سجل محاضر اجتماعات الهيأة العامة ومجلس الإدارة إن هذه السجلات تسهل أعمال الشركة والرقابة عليها من قبل الجهات المختصة أو المساهمين الذين لهم الحق بالاطلاع على سير الأعمال في شركتهم.

ثامنا- شركات الاستثمار Investment Companies

وهي شركات تتمثل موجوداتها في محافظ من أوراق مالية من النوع الذي يسهل تسويقه ويتولى شؤون إدارة المنظمة وباقي مهام الشركة إدارة منفصلة يتم التعاقد معها من قبل مجلس إدارة الشركة.

وتعرف شركات الاستثمار بأنها منظمات متخصصة في بناء تشكيلات مختلفة من الأوراق المالية تتسم كل منها بسمات معينة من حيث العائد والمخاطرة بشكل يتناسب مع أهداف فريق معين من المستثمرين إضافة إلى ذلك فهي شركات أنشأت لتلبية احتياجات المستثمرين الذين يتوافر لديهم الإمكانات المالية لكن تعوزهم الخبرة والمعرفة أو الوقت لإدارة تلك التشكيلة ويتحدد نصيب المستثمر بعدد من الحصص في التشكيلة التي يستثمر بها أمواله أما الأوراق المكونة للتشكيلة فهي من نوع التداول العام كالأسهم وحوالات السندات الخزينة وليس من حق المستثمر ادعاء ملكية أوراق معينة داخل التشكيلة أو المحفظة فحقه يتمثل فقط في حصة من التشكيلة ككل يحصل مقابلها على أسهم أو شهادة دالة على ذلك عليه فأنها شركات تختلف عن الشركات المساهمة، وبحسب لجنة الأوراق المالية الأمريكية S.E.C فان شركات الاستثمار يقصد بها المنظمات التي تستثمر أموالها في تشكيلات أو محافظ أو صناديق من الأوراق المالية بهدف تحقيق عائد دون تعريض المستثمر لمخاطر كبيرة.

ومن الأنواع الأخرى لشركات الاستثمار الآتي:

1. شركات قابضة للاستثمار: وتهدف إلى السيطرة على الشركات التي تستثمر فيها أموالها.

2. شركات الشهادة الاسمية: يشتري فيها المستثمر شهادة يحدد فيها مبلغ يستحق له في تاريخ معين (علاقة دائن بمدين).

3. شركات ودائع وحدة الاستثمار: تمتلك تشكيلة من الأوراق المالية لا يطرأ عليها أي تغيير إلا نادرا وحتى انقضاء الشركة.

4. شركات الاستثمار المدار: تلعب فيها إدارة الشركة دورا بارزا في إدارة تشكيلة الأوراق المالية المستثمر فيها.

ويمكن تصنيف صناديق أو محافظ أو تشكيلات الاستثمار على النحو الآتي:

1. صناديق الأسهم العادية.

2. السندات.

3. متوازنة: تشمل مزيج أسهم عادية وأوراق مالية أخرى ذات دخل ثابت محدد كالسندات و الأسهم المختارة.

4. سوق النقد: شمل تشكيلة من الأوراق المالية قصيرة الأجل المتداولة في البنوك وبيوت الوساطة.

5. ذات أهداف مزدوجة: وهي توجد لتلبية احتياجات نوعين من المستثمرين، الأول يرغب بالحصول على دخل من الاستثمار والثاني يرغب بتحقيق نمو مضطرد لاستثماراتهم.

أما مزايا شركات الاستثمار:

1. الاستفادة من خبرات الإدارات المحترفة.

2. التنويع الكفوء لتشكيلة المحفظة أو صندوق الاستثمار.

3. تنشيط حركة سوق المال: من خلال ما تقدمه تلك الشركات من أدوات استثمارية تناسب ظروف المستثمرين ورغباتهم من حيث العوائد والمخاطرة وإدارة حساب المستثمر وإعادة توزيع مستحقاته عبر بناء تشكيلات من الأوراق المالية المتداولة في سوق المال وينعكس ذلك بالنتيجة على تطوير وتنشيط حركة سوق المال.

الفصل الخامس
النمو الخارجي
(الاندماج والشركات القابضة والفشل وإعادة التنظيم والتصفية)

تمهيد

استحوذت ظاهرة الاندماج والتملك التي اجتاحت الاقتصاد العالمي على أحكام صناعة الأسواق ومنفذي القرار فقد شهدت اقتصاديات الدول الصناعية صفات اندماج وتملك كبرى بين الشركات العالمية سواء داخل الدولة الواحدة أو عبر الحدود باعتباره احد أساليب التوسع الخارجي المتاح للشركات الساعية إلى إنماء حجمها توسيع مساحة تواجدها في السوق لان الاقتصاد السائد هو قيمة الشركة الموحدة بعد الاندماج تزيد على إجمالي الشركتين المنفردتين.

ويعني الاندماج اختفاء الشخصية المعنوية لشركة معينة نتيجة اندماجها مع شركة أخرى أو اختفاء الشخصية القانونية لكلا الشركتين نتيجة اندماجهما وتكوين شركة جديدة وتنطوي عملية الاندماج على وجود نوعين من الشركات الدامجة والشركات المندمجة. أما الشركة القابضة هي الشركة المستثمرة في استثمار طويل الأمد وتسمى الشركة المستثمر فيها بالشركة التابعة و لا يتم فقدانها الشخصية المعنوية المستقلة كما كان عليه الحال في موضوع اندماج الشركات وان اخطر ما يؤدي إليه فشل الاندماج هو انكشاف أسرار وخفايا الشركتين أما عادة ومن خلال عملية الاندماج هو تحقيق كفاءة أفضل توفير مزايا اقتصاديات الحجم الكبير وتوسيع الحصة في الاسواء سواء كان ذلك داخل حدود الدولة الواحدة أو عبر الحدود وأخيرا تصفية شركة ما هنالك عدد من الأسباب لكن نحن في موضوعنا هو التصفية بسبب الاندماج مع شركة ثانية أو شركات أخرى وتحولها إلى شركة جديدة وفي مرحلة التصفية يتم البدء ببيع الموجودات

واستلام الحقوق ومن ثم سداد المطلوبات وأخيرا سداد حقوق المصفي ومن ثم حقوق المساهمين.

أولا– النمو الخارجي:

يعيش العالم اليوم مرحلة النمو على اكتساب القدرة على التطور والتحسين والتجديد بسبب الانفتاح والتحرر وتفكك القيود وكذلك العولمة (جعل العالم قرية صغيرة) ونمو قوى التكتل الاقتصادي حول العالم وان التتبع لهذا الفعل خلال السنوات القليلة الماضية يلاحظه تحرير تجارة الخدمات المالية والتطور السريع في تكنولوجيا المعلومات وبزوغ اتجاهات التكتلات الاقتصادية والمالية ليدرك مدى قوة المنافسة بين الشركات والمنظمات المالية وغير المالية وعلى الأصعدة المحلية والإقليمية والدولية كافة. ومن الواضح إن هذه المنافسة والتحديات ستنمو بشكل كبير وإنها ستحقق لخيرات الاندماج في السوق المالية والمصرفية لتحقيق مزايا تنافسية تزيد من قوتها على الساحة الدولية لان المؤسسة الكبيرة هي الأكثر قدرة على تكوين شخصية قوية وصورة فضلى وأداء مميز وعلى نسج علاقات التحالف والعلاقات الواسعة والمتنوعة مع مؤسسات أخرى داخل الحدود بصورة عامة وهي الأكثر قدرة على الصمود بوجه الأزمات وعلى مواكبة التطورات الحاصلة في الفكر المالي والنواحي التقنية والمالية والإدارية والبشرية كافة. والاندماج يوفر العديد من المزايا والفوائد للعديد من المؤسسات المالية والمصرفية للنمو والتوسع الخارجي ويمثل في الوقت نفسه تهديدا ثابتا لحياة مؤسسات أخرى واستثمارها.

ثانيا – الاندماج

تعريف الاندماج:

هو اتفاق بين شركتين أو أكثر أو إن تعبير عن إرادة طرفين يمثل الأول الشركة المندمج والثاني الدامجة حيث انه عقد يقوم على أساسه مثلوا الشركتين المعنيتين بوضع مفردات مشروع بعد الموافقة عليه حسب مقتضى القانون.

إداريا: هو اتحاد منظمتين في منظمة واحدة أو هو توحيد شركتين أو أكثر عادة ما تكون بأحجام متشابهة في شركة واحدة في تبادل الأسهم.

قانونيا: هو عقد تنضم بمقتضاه شركة أو أكثر إلى شركة أخرى لتزول الشخصية المعنوية للشركة المنضمة وتنقل موجوداتها ومطلوباتها آلة الشركة الضامة الجديدة.

اقتصاديا: هو اتحاد موجودات شركتين في شركة واحدة جديدة ويحدث الاندماج عندما تدرك الشركتان إن اتحاد موجوداتهما يمكنهما من زيادة القيمة السوقية للسهم.

ماليا: هو تلك المجموعة من الأنشطة التي تقود شركتين أو أكثر لدمج عملياتهما وضمها في هيكل مالي ومنظمي جديد تماما.

ثالثا- مفهوم الاندماج والتملك في النشاط المصرفي:

لا يختلف عن مفهومه في الشركات الأخرى ويعبر الاندماج المصرفي عن اتحاد مؤسستين مصرفيتين أو أكثر تحت إدارة واحدة وقد يؤدي إلى زوال كل المصارف المشاركة في تلك العملية وظهور مصرف جديد له صفة قانونية مستقلة أي خلق كيان أكثر قدرة وفاعلية على تحقيق أهداف كانت تبدو مستعصية قبل الاندماج وقد يحث الاندماج بالمزج حيث يظهر مصرف جديد له صفة قانونية مستقلة وتزول الصفة القانونية للمصرفين المندمجين حيث تنقل كل مطلوباتهما وكل أو بعض موجوداتهما إلى المصرف الجديد وهو احد صور الاندماج المثلى لأنه يتم بالموافقة الودية والطوعية لمجلس إدارة المصرفين وقد يحدث الاندماج المصرفي بالضم فان مصرف واحد من المصارف المندمجة يحتفظ بوجوده وكيانه القانوني المستقل بينما يختفي

الآخر وتنتقل كافة موجوداته ومطلوباته إلى المصرف الذي احتفظ بكيانه وقد يحدث الاندماج المصرفي جزئيا من خلال تملك احد المصارف حصص مؤثرة من أسهم الملكية في مصرف آخر.

1. **الاتحاد** Consolidation: هو احد صور الاندماج إذ بموجبه يتم اندماج شركتين أو أكثر لتأسيس شركة جديدة بحيث تزول جميع الشركات من الوجود وتزول شخصيتها المعنوية وعليه فان الفرق بين الاتحاد والاندماج هو الاتحاد يؤدي إلى تكوين شركة جديدة.

2. **التملك** Acquisition: يعني انضمام كيان الشركة المملوكة أو المستحوذ عليها في كيان الشركة المالكة أو المستحوذة من خلال تحويل موجودات و مطلوبات الشركة المملوكة إلى موجودات ومطلوبات الشركة المالكة مقابل حصول مساهمي الشركة المملوكة على حقوقهم نقدا أو صكوك دائنة على الشركة المالكة في حين الاندماج يسمى لمساهمي الشركة المملوكة إن يكونوا مساهمين في الشركة المالكة وعلى هذا الأساس تصدر لهم أسهم مساوية لحقوقهم في الشركة المملوكة.

3. **الشركة القابضة:** تعني قيام شركة ما بتملك أسهم لها حق التصويت تمكنها من السيطرة على شركة أخرى وتسمى بالشركة الأم أو القابضة و الشركة المسيطر عليها تدعى بالشركة التابعة.

4. **التخصيص** Private: يحدث عندما يتم شراء كل أسهم الملكية للشركة المالكة من قبل مجموعة صغيرة من المستثمرين وتحتوي هذه المجموعة عادة على عدد من المدراء والمستثمرين والخارجيين ويتوقف تداول أسهم الشركة في الأسواق المالية الرسمية ويستمر تداولها لفترة الإيقاف في السوق المفتوحة.

5. **التفويض** Proxy test: يتم عندما يحاول مجموعة من حملة الأسهم الحصول على عدد كافي من المقاعد في مجلس الإدارة تؤهلهم من ممارسة نفوذهم على عدد

من المدراء وهذا ما يتيح لهم التصويت وبالتالي السيطرة على مختلف القضايا التي تطرح في مجلس الإدارة.

رابعا- أنواع الاندماج:

من حيث طبيعة النشاط ويقسم إلى الأنواع التالية:

1. الاندماج الأفقي: المقصود به هو توسيع النطاق في المجال نفسه أي دمج شركتين أو أكثر تمارسان النشاط نفسه كما هو الحال في اندماج شركة التامين مع الشركات المصرفية باعتبار إن النشاطان متماثلان إلى حد ما. وعادة تلجا الشركات إلى هذا النوع لعدة أسباب منها الاستفادة من وفورات التكاليف نتيجة لاقتصاديات الحجم والمدى وزيادة القوة السوقية أو زيادة المبيعات بتقديم خطوط منتجات متكاملة للمستهلك مع حذف الأنشطة المتكررة بهدف خفض التكاليف.

2. الاندماج العمودي: عندما تقوم احد الشركات بتملك شركة أخرى ذات أهمية خاصة لأعمالها (التكامل العمودي) أي مثلا شركة صناعة الأثاث بتملك شركة لإنتاج الخشب ومزايا الاندماج العمودي عديدة منها:

أ. سيطرة اكبر على عمليات التوزيع والشراء وانخفاض كلف النقل وضمان التوريد وزيادة التنسيق وقوة مفاوضة عالية ضد المنافسين.

ب. سيطرة اكبر على السياسة السعرية لكل من الموردين والموزعين واتصال اكبر على نوعية تسليم المواد الأولية ووقتها.

ومن سلبيات الاندماج العمودي: خلق قوة احتكارية في السوق والحاجة إلى موارد مالية عالية وتخفيض المرونة وفقدان التخصص.

3. الاندماج المختلط: اندماج عدة شركات بدون اشتراط الترابط بينهما أو لتحقيق أنواع الاندماجيات الأخرى السابقة وهو عندما تقوم شركة بتملك شركة من نوع مختلف تماما مثل قيام شركة لإنتاج الصناعات الالكترونية بتملك شركة لصناعة الأغذية أو الألبسة وتسعى الشركات من هذا الاندماج زيادة التدفقات النقدية وتخفيض التباين في

العوائد والأرباح وتحسن فرص الحصول على التمويل من الأسواق المالية وزيادة التنويع وتخفيض المخاطر والدخول إلى أسواق جديدة.

4. الاندماج المتجانس: يتمثل باندماج شركتين يتوافق نشاطهما ويتقارب دون بلوغ الاندماج الأفقي والعمودي مثل قيا مصرف بتملك شركة تأجير معدات تستخدم في الأعمال المصرفية.

من حيث العلاقة بين أطراف العملية ويقسم:

1. الاندماج الطوعي: يتم بين شركتين أو أكثر بموافقة جميع الأطراف (مجلس إدارة الشركة الدامجة والمستهدفة والمساهمون) ويتطلب إدارة ذات كفاءة عالية ووعي تام بأهداف الاندماج ومكاسبه.

2. الاندماج ألقسري (الإجباري): هو ما تفرضه السلطات المعنية فرضا خصوصا في حالة أزمات الشركات وتعثرها. وهي إحدى الوسائل التي تتبعها الدول في إعادة هيكلة أي قطاع من القطاعات الاقتصادية.

3. الاندماج العدائي: ويتحقق عندما تقوم الشركة المستهدفة في عملية الاندماج أما السعر المطروح يعد منخفضا أو لان إدارتها تخشى فقدان موقفها وهذا ما يجعل الشركة المقتنية تحاول الاتصال المباشر مع المساهمين في الشركة المستهدفة وتطرح عليهم عرضا بالسعر مقابل تنازلهم عن سيطرتهم على الشركة وغالبا ما يعبر بالسعر بالدينار أو بعدد أسهم.

من حيث طبيعة التملك:

1. الاندماج القانوني: يتم إصدار أسهم عن الشركة المالكة لحملة الأسهم للشركة التي تم امتلاكها ومن ثم تؤول موجودات الشركة المملوكة ومطلوباتها إلى الشركة المالكة وتفقد الشركة المالكة وجودها القانوني وتستمر كوحدة إدارية ضمن الهيكل الإداري للشركة المالكة.

2. التوحيد القانوني: تنشا الشركة المالكة الجديدة وتصدر أسهم لحملة أسهم الشركة أو الشركات التي تم امتلاكها وتفقد الأخيرة وجودها القانوني وتستمر بالعمل كوحدة أو وحدات إدارية ضمن الهيكل الإداري للشركة الجديدة.

3. امتلاك الأسهم: به تملك الشركة المالكة أسهم الشركة المملوكة أو بعضها وتسوية قيمتها نقدا أو بإصدار أسهم مقابلها علما إن الشركة المملوكة قد تستمر في الاحتفاظ بوجودها القانوني بالرغم من كونها مملوكة للشركة المالكة.

4. امتلاك الموجودات: تشتري الشركة المالكة كل موجودات الشركة المملوكة أو بعضها ويتم سداد قيمتها نقدا أو بإصدار أسهم مقابلها علما انه بالإمكان حل الشركة المملوكة أو استمرارها في الاحتفاظ بوجودها القانوني.

المعالجة: يتم معالجة الاندماج محاسبيا بطريقتين:

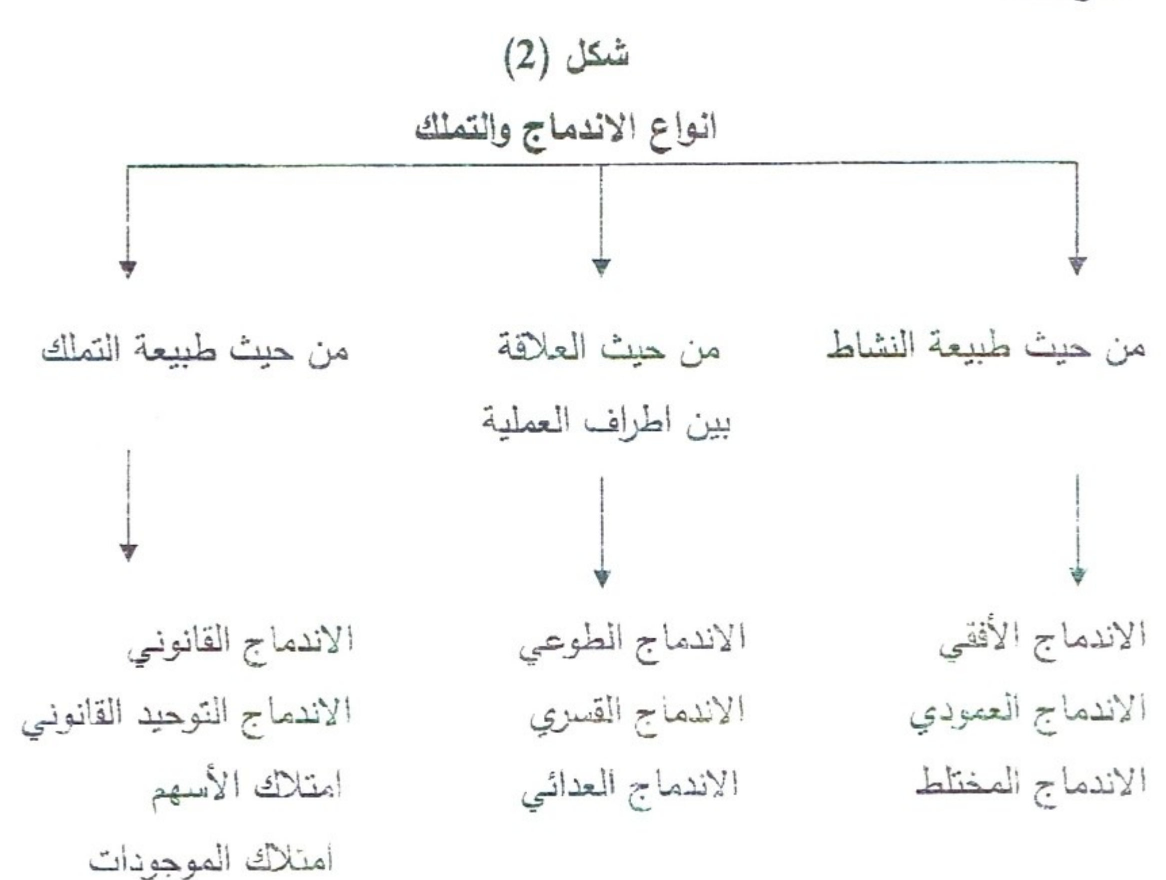
1. المحاسبة طبقا لأسلوب الشراء: تتم المحاسبة عن الاندماج كما لو إن العملية عملية شراء موجودات وعليه يجب إثبات الموجودات آلت تم الحصول عليها بما فيها الشهرة وفقا للقيمة المدفوعة اذا كان سداد القيمة نقدا أما اذا تم السداد عن طريق إصدار أسهم فيجب إن تسجل الموجودات وفقا لقيمتها السوقية أو وفقا للقيمة السوقية للأسهم المصدرة أيهما أكثر وضوحا مع ملاحظة إن تحديد الشركة الدامجة وفقا لهذا الأسلوب يكون بأنها الشركة التي ستدفع نقدية أو تقدم موجودات أخرى أو تنشا عليها الالتزامات نتيجة الحصول على موجودات أو أسهم أخرى علما بان هذه الشركة سوف لن تتغير لقيام صافي موجوداتها الدفترية أي أنها لا تتأثر بعملية الاندماج.

2. المحاسبة طبقا لأسلوب تجميع المصالح (اندماج الحقوق): حيث يتم عن طريق إصدار الأسهم تكون عملية الاندماج طبيعتها عملية اندماج لحقوق المساهمين أكثر من كونها عملية حصول على موجودات الشركة ويتحقق الاندماج عن طريق تبادل أسهم رأس المال بين شركات تكون متساوية في الحجم تقريبا وعليه تستمر الحقوق

النسبية لمساهمي الشركات المكونة للاندماج دون تغيير وتستمر كذلك إدارات هذه الشركات.

شكل (2)

انواع الاندماج والتملك



خامسا- عوامل فشل الاندماج:

1. إغفال الأهداف الإستراتيجية عند تقويم الصفقة إذ يكون التركيز في عملية التفاوض على ضغط النفقات دون الاهتمام بأهداف بعيدة المدى قد تستمر في النهاية عند ضغط كبير على هذه الصفقات.

2. وضع خطط للتغير وإعلام العاملين بها أكثر من التركيز على كيفية إدارة هذه التغيرات.

3. عدم استغلال الفرصة التي توجدها حالة الدمج إذ يجري أحيانا إرجاء تحقيق معظم أرباح ومزايا الاندماج أم بعد العام الأول وبالتالي فان المنافع المتأخرة تعني فشل الإدارة في انتهاز الفرصة.

4. إعطاء الشركة المندمجة القدر نفسه من النفوذ والسيطرة على أساس المعاملة العادلة ولكن من الأصح للميان الجديدان يتم تنفذ نموذج الإدارة في شركة ما دون أخرى وهو أمر مقبول مادامت ترضيه الأطراف الأخرى كافة.

5. يلاحظ تبني سياسة موحدة لجميع الوحدات والأسواق لعمليات الدمج والتي كانت تحظى قبل الدمج بمعالجة مختلفة لذا يجب الإبقاء على الخصوصية في التعامل.

6. إن الدخول في صفقات الاندماج والتملك يبدأ بمفاوضات ثنائية تستغرق فترات طويلة وتتناول بالتفصيل الدقيق الجوانب المتعلقة بالصفقة كافة وتركز في هذه المفاوضات على النواحي التسويقية والخطط المستقبلية فضلا عن النظم الإدارية المعمول بها. وتسبق هذه المفاوضات غالبا عمليات تجميع معلومات تقوم بها كل شركة عن الطرف الآخر تتناول المزايا النسبية التي تتمتع بها الشركة الأخرى وتحلل نقاط القوة والضعف فيها وتتيح هذه المفاوضات أفضل الفرص لمعرفة أسرار الشركات الساعية للاندماج.

7. إن اخطر ما يمكن إن يؤدي إليه فشل الاندماج هو انكشاف أسرار الشركتين للاندماج وخباياهما مما قد يفقدها أهم أسلحة المنافسة. كما يؤدي الاندماج إلى دخول

الشركات المنافسة الأخرى حلبة الصراع من اجل الإفادة من الأوضاع غير الملائمة التي تنجم نتيجة لهذا الفشل.

سادسا – الشركات القابضة

وتعني قيام شركة ما بتملك أسهم لها حق التصويت تمكنها من السيطرة على شركة أخرى. وغالبا ما تدعى هذه الشركة بالشركة الأم أو الشركة القابضة والشركة المسيطر عليها تدعى بالشركة التابعة في استثمار طويل الأجل تسمى الشركة المستثمرة بالشركة القابضة وتسمى الشركة المستثمر فيها بالشركة التابعة وعادة ما يتم الحصول على تلك الأسهم في سوق تداول الأوراق المالية كصفقة ما بين الشركة المستثمرة وبين مساهمي الشركة المستثمر فيها وتؤثر هذه العملية في كلا الشركتين من ناحيتين:

الأولى: الناحية القانونية: ويترتب على عملية الشراء السابقة إن تبقى الشركة التابعة محتفظة بشخصيتها المعنوية المستقلة ولا يتم فقدانها كما كان عليه الحال في موضوع اندماج الشركات فشراء الأسهم وبنسبة أكثر من 50% لا يلغي شخصية المستثمر فيها.

الثانية: الناحية الاقتصادية: صحيح إن الشركة المستثمر فيها تبقى متحفظة بشخصيتها المعنوية المستقلة بعد شراء الأسهم لكنها في الحقيقة تبقى تابعة للشركة المستثمرة اقتصاديا حيث انه تخضع لقرارات وسياقات الشركة القابضة وتعامل وكأنها وحدة تابعة لتلك الشركة ومحاسبيا يترتب على عملية الشراء ما يلي من قبل الشركة القابضة والتابعة:

تقوم الشركة القابضة بإثبات قيد شراء الأسهم في سجلاتها عن طريق فتح حساب الاستثمارات المالية طويلة الأجل في الأسهم مع الإشارة إلى نسبة الملكية بينما لا تسجل الشركة التابعة أي قيد لان الشركة أصلا تقوم بالشراء الذي يتم في سوق الأوراق المالية وتقوم الشركة التابعة بتحضير القوائم المالية الأصولية بتاريخ الشراء

وبعده وتقديم نسخة منها إلى الشركة القابضة. وتقوم الشركة القابضة بالاستفادة من القوائم المالية لغرض إعداد ما يسمى بالقوائم المالية الموحدة التي تعكس نشاط كل من الشركتين القابضة والتابعة كوحدة واحدة وذلك من اجل تقديمها إلى المستثمرين من خلال إعداد ورقة عمل إضافية خارج السجلات الأصلية أي إن القوائم المالية الموحدة هي قوائم إضافية وليست بديلا عن القوائم المالية الأساسية للشركتين وعند إعدادها يجب مراعاة كلفة الاستثمار التي تتحملها الشركة القابضة ومقارنتها مع القيمة الدفترية لصافي الموجودات التي تم شراءها (حقوق مساهمي الشركة التابعة) وعند إجراء عملية المقارنة تنتج إحدى الثلاث الآتية:

أولا: كلفة الاستثمار = القيمة الدفترية بملكية 100% أو اقل من 100%.

ثانيا: كلفة الاستثمار = اكبر من القيمة الدفترية بملكية 100% أو اقل من 100%.

ثالثا: كلفة الاستثمار = اقل من القيمة الدفترية بملكية 100% أو اقل من 100%.

سابعا- إعادة التنظيم:

تتم من خلال الإفادة من الأهداف التي أوجدها اندماج الشركات:

1. إن إعادة التنظيم تتم تحقيقا لمزايا اقتصاديات الحجم الكبير أي من خلال وفورات الحجم تسعى الشركة الجديدة إلى تحقيق وفر في كلفة التشغيل عندما يتم التشغيل عند مستوى عالي من الطاقة أو بكلفة التمويل عندما يتم الاقتراض بأسعار فائدة اقل أو بشروط أفضل أو تحسين العملية التسويقية فاستخدام موجودات الشركة المندمجة مجتمعة وحشد القدرات الإدارية والخبرات الفنية قد يمكن الشركات المندمجة من التشغيل والإنتاج بكفاية اقتصادية أفضل من قبل الاندماج وهذا بدوره يقلل من متوسط كلفة الخدمة المقدمة أو الوحدة المنتجة وممكن تحقيق قفزة نوعية في حجم المبيعات الشركة المندمجة.

2. توجه الشركة الجديدة نحو زيادة عدد الفروع وانتشارها في إقليم الدولة أو خارج نطاقها من أفضل الوسائل لنمو الشركة المندمجة خاصة في حالة ضيق نطاق الأسواق المحلية.

3. من خلال إعادة التنظيم الشركة المندمجة إذ يتيح اقتناء شركة قائمة بالفعل أو تملك جزء فيها من الداخل أو الخارج إمكانية تقديم قطاع عريض من الخدمات لم تكن تقدمها الشركة الدامجة إلا بكلفة مرتفعة.

4. من متطلبات إعادة التنظيم الإفادة من تحسين القدرة التمويلية والسيولة هذا ما يعزز الزيادة في حجم الشركة ورأس مالها بشكل عام مما يساعد الشركة على تخفيض كلفة التمويل بشكل يسمح للإفادة من مزايا الاندماج من عدد اكبر من الوحدات التي تقدم السلع الجيدة والخدمات المتميزة.

5. تسعى الشركة المندمجة ضمن إعادة التنظيم إلى التنوع لمواجهة البيئة المتغيرة في نشاطها وعملياتها وذلك من خلال الوصول إلى حالة الاستقرار والثبات النسبي في أرباحها وعوائدها وتخفيض مخاطرتها أي تلجا الشركة الجديدة إلى تنوع استثماراتها في حقول مختلفة في عدة خطوط للإنتاج والصناعات والخدمات التي تعمل فيها الشركة ضمن الظروف الاقتصادية التي على الأغلب اذا ساءت أوضاع صناعة ما ازدهرت ظروف أخرى والعكس بالعكس إذ يندر إن تخضع جميع خطوط الانتاج والصناعات والخدمات التي تعمل فيها الشركة إلى الظروف الاقتصادية نفسها مع انتباه الشركة الجديدة إن انخفاض المخاطرة يعني إن العائد يمكن إن ينخفض أيضا على اعتبار وجود علاقة بين العائد والمخاطرة إذ انه كلما ازدادت المخاطرة ازداد العائد وبالعكس.

6. تؤخذ الشركة المندمجة باعتبارات الضريبة إن التقليل من الالتزامات الضريبية أو تأجيلها على الأقل بالطرق المشروعة من خلال إعادة التنظيم والتخطيط الضريبي ويتحقق ذلك عن طرق دمج شركة لديها خسائر في الوقت الحاضر ولكن فرصة

نموها المستقبلية جيدة مع شركة أخرى لديها أرباح فخسائر الشركة المستهدفة بالدمج تغطي أرباح الشركة الدامجة وتحميها من دفع الضرائب أما اذا كانت الشركة المستهدفة تتمتع بإعفاءات ضريبية مجدية وبما يمكن من الاستفادة من هذه الإعفاءات بشكل أفضل اذا سمحت القوانين بذلك. إن الإعفاءات الضريبية قد تجعل الاندماج يبدو معقولا كاستخدام مرغوب فيه للفائض النقدي على سبيل المثال اذا كانت قدرة الشركة على الاستثمار الداخلي ضعيفة مقارنة بتدفقاتها النقدية فان ذلك يدفعها لشراء شركة أخرى والاندماج معها بدلا من استخدام فوائضها النقدي في خيارات أخرى مثل دفع توزيعات إضافية والاستثمار في استثمارات قابلة للتسوق أو إعادة شراء أسهم والتي يترتب عليها جميعا دفع ضرائب كلف إضافية.

7. تتم إعادة التنظيم للشركة الجديدة للإفادة من تحسين مستوى الأداء الإداري عندما تكون كفاءة إدارة الشركة في الشركة الدامجة في استخدام موجودات الانتاج المتاحة أو عناصرها أفضل من كفاءة إدارة الشركة المستهدفة بالدمج.

ثامنا – تصفية الشركات

هنالك عدة أسباب لتصفي الشركات ومنها كالتالي:

1. توالي الخسائر على الشركة وبلوغها نسبة 75% من رأس المال.
2. اقتضاء عمر الشركة المنصوص عليه في نظامها الداخلي وهو عادة يكون 25 سنة دون اتخاذ أي قرار لزيادة عمر الشركة بالنسبة للشركات المساهمة.
3. أنتها الغرض الذي تأسست الشركة من اجله.
4. اندماج الشركة مع شركات أخرى.

الإجراءات المحاسبية لتصفية الشركات:

1. البدء ببيع الموجودات واستلام الحقوق.
2. سداد مطلوبات الشركات.

3. سداد حقوق المساهمين ويتم تنفيذ هذه الخطوة من خلال فتح حساب خاص يسمى حساب المساهمين تنقل إليه كافة حقوقهم والتزاماتهم المتمثلة برأس المال والاحتياطات والأرباح المحتجزة والخسائر المتراكمة وعلاوة الاصدار بالإضافة إلى نتيجة حساب الأرباح والخسائر وعند انتهاء عملية التصفية يجب إن يتساوى رصيد المساهمين وحساب النقدية حيث يتم عندئذ معرفة قيمة السهم عند التصفية بالنسبة التالية:

رصيد التصفية عند الانتهاء من عملية التصفية

قيمة السهم عند التصفية = إجمالي عدد الأسهم

وتجدر الإشارة إلى إن هنالك فرقين بين تصفية الشركات المساهمة والتضامنية:

1. المسؤولية المحدودة للمساهمين في الشركة المساهمة في حالة حصول خسائر من عملية التصفية حيث يتم مطالبة الشركاء بالرجوع إلى أموالهم الشخصية مقابل المسؤولية غير المحدودة في الشركة التضامنية.

2. تصفية الشركات المساهمة تدريجيا لا يتم مواجهة مشكلة توزيع النقد خلال مراحل التصفية كما هو الحال في الشركات التضامنية بسبب إن حصص المساهمين في رأس المال وفي الأرباح والخسائر تكون متساوية واعتمادا على عدد وقيمة الأسهم التي يمتلكها كل مساهم في أسهم رأس مال الشركة.

الفصل السادس
إدارة المحفظة لمنشآت الأعمال

المحفظة الاستثمارية Portfoli:

هي مصطلح يطلق على مجموع ما يملكه الفرد من الأسهم والسندات والهدف من امتلاك هذه المحفظة هو لتنمية القيمة السوقية لها وتحقيق التوظيف الأمثل لما تمثله هذه الأصول من أموال.

وتخضع المحفظة الاستثمارية في الأسهم والسندات لإدارة شخص مسؤول عنها يسمى مدير المحفظة كذلك الحال بالنسبة لشهادات الإيداع والودائع الاستثمارية في الأسهم والسندات فإنها تعتبر جزءا من المحفظة الاستثمارية.

إذن مفهوم المحفظة الاستثمارية في الأسهم والسندات يشمل تقريبا جميع إشكال الأصول المالية وغير المنقولة شريطة إن يكون امتلاكها بغرض الاستثمار والمتاجرة. وإذا كان قسم كبير من الإفراد لديه استعداد لتملك أوراق مالية ذات درجة عالية من المخاطرة لأنه يسعى إلى تحقيق اكبر قدر ممكن من الأرباح في حين يفضل البعض الآخر اعتماد أسلوب متحفظ في الاستثمار حتى إن حصل على عائد اقل.

وهناك العديد من الإفراد الذين يسعون إلى تكوين محافظ متوازنة أي إن بعضها يتضمن درجة عالية من المخاطرة والبعض الآخر درجة قليلة من المخاطرة. كما إن هناك نفرا آخر يسعى إلى تكوين أكثر من محفظة استثمارية في الأسهم والسندات كل منها موجه نحو معين من الاستثمار المصحوب بدرجة معينة من المخاطرة أو بنمط معين من تدفق الدخل.

وهكذا فان تكوين المحافظ الاستثمارية في الأسهم والسندات يعتمد على فلسفة الفرد نفسه ومدى استعداده لتقبل المخاطرة، وكذلك احتياجاته الخاصة فيما اذا كان

يهدف بالدرجة الأولى إلى الحصول على تدفق نقدي ثابت وبشكل دوري (شهري أو ربع سنوي أو سنوي) أو انه يهدف إلى تعظيم الأرباح.

ومن هنا ولكي يقوم المستثمر ببناء المحفظة الاستثمارية في الأسهم والسندات التي تتلائم مع فلسفته واحتياجاته فانه لابد إن يحدد أولا أهدافه الاستثمارية في الأسهم والسندات فهدف تحقيق عوائد اكبر مع درجة ادني من المخاطرة هو هدف ينطوي على عنصرين متعارضين: العائد والمخاطرة. ففي النظرية الاستثمارية في الأسهم والسندات كلما ازدادت فرص الكسب ارتفعت درجة المخاطرة. ومن هنا لابد من تحقيق توازن بين الاثنين.

أهداف المحفظة الاستثمارية:

1. المحافظة على رأس المال الأصلي.
2. تحقيق النمو في رأس المال المستثمر في المحفظة.
3. الاحتفاظ بمكونات المحفظة من الموجودات المالية ذات القابلية البيعية والسيولة العالية.
4. تجنب المخاطرة.
5. السعي للحصول على موجود في المحفظة المشكلة تعطي دخلا منتظم.

أنواع المحافظ الاستثمارية:

أ- محافظ العائد:- يتأتى الدخل النقدي للأوراق المالية التي يحتفظ بها المستثمر لأغراض العائد من الفوائد التي تدفع للسندات أو التوزيعات النقدية للأسهم الممتازة أو العادية. وعلى هذا فان وظيفة محافظ العائد هي تحقيق أعلى معدل للدخل النقدي الثابت والمستقر للمستثمر وتخفيض المخاطر بقدر الإمكان.

ب-محافظ الربح:- وهي المحافظ التي تشمل الأسهم التي تحقق نموا متواصلا في الأرباح وما يتبع ذلك من ارتفاع في أسعار السهم أو ارتفاع الأسعار من خلال

المضاربات أو صناديق النمو التي تهدف إلى تحقيق تحسن في القيمة السوقية للمحفظة أو صناديق الدخل وهي تناسب المستثمرين الراغبين في عائد من استثماراتهم لتغطية أعباء المعيشة أو صناديق الدخل والنمو معا وهي تلبي احتياجات المستثمرين الذين يرغبون في عائد دوري وفي نفس الوقت يرغبون في تحقيق نمو مضطرد في استثماراتهم.

إن شراء الأسهم التي ينتظر لها نمو عال ضمن محفظة الربح - يتطلب تطبيق الأسس العامة في إدارة المحافظ الاستثمارية في الأسهم والسندات بصورة دقيقة وواضحة حيث إن مفهوم الربح يفترض تحقيق عوائد أعلى من تلك التي تحققها السوق بشكل عام ولذلك فان اختيار هذه الأسهم يتطلب عناية كبيرة لتحقيق هذا الهدف.

ت- محافظ الربح والعائد:- هي المحفظة التي تجمع أسهما مختلفة يتميز بعضها بتحقيق العائد وبعضها الآخر بتحقيق الربح وهذا النوع يعتبر المفضل لدى المستثمرين والذين يتطلعون إلى المزج بين المزايا والمخاطر التي تصاحب كل نوع من هذه المحافظ.

وأيا كان نوع المحافظ فإنها تشترك في عدة أهداف أبرزها: المحافظة على رأس المال الأصلي لأنه أساسي لاستمرار المستثمر بالسوق واستقرار تدفق الدخل وفقا لحاجات الإفراد المختلفة ووفقا لطبيعة المحفظة الاستثمارية في الأسهم والسندات التي تشكل لتلبية هذه الحاجات. والنمو في رأس المال والتنويع في الاستثمار وذلك للتقليل من المخاطر التي يتعرض لها المستثمر والقابلية للسيولة والتسويق وهذا يعني إن تكون الأصول المالية (الأسهم والسندات) من النوع الذي يمكن بيعه في السوق في أي وقت.

محددات وضوابط بناء المحفظة

المحدد الأول: أهمية نمو رأس مالك:

إن النمو هو المعدل الذي يتزايد فيه النفوذ خلال زمن الاستثمار في الأوراق المالية فإذا كنت بحاجة إلى الوصول إلى نقودك بعد فترة قصيرة فانك قد تبحث عن فرصة لك معدل نمو ثابتا وأمنا.

أما اذا كنت تريد استثمار نقودك لأجل طويل فبإمكانك إن تكون مرتاحا بوضع نقودك في الأوراق المالية التي يمكن إن تقدم لك معدل نمو عاليا خلال مدة من الوقت أو في احد صناديق الاستثمار.

على سبيل المثال اذا كان اختيارك للاستثمار في الأسهم والسندات فالعائد على تلك الأوراق المالية قد يتقلب خلال مدة الاستثمار في الأوراق المالية. والذي يهمك فعلاً هو كيفية أداء الاستثمار في الأوراق المالية مع مرور الوقت.

إن الاستثمار في الأوراق المالية الطويلة الأجل يتأثر بعوامل مثل معدل التضخم فأنت قد تخسر خلال الأجل القصير ولكن الأوراق المالية الطويلة الأجل تظل قادرة على النمو خلال اجلها الطويل. ما يهم هنا ليس تباطؤ معدلات النمو خلال فترة معينة من الوقت وإنما اذا كنت تحقق معدل نمو مرتفعا مع مرور الوقت.

المحدد الثاني: العائد أو نمو الأرباح:

وهي الفائدة أو ربح الأسهم الذي يدفع لك عن استثمارك ويمكن إن يختلف في أهميته اعتمادا على احتياجاتك إن السندات يمكن إن تعطي فائدة بنسبة مئوية أعلى من الأسهم والتي تعطي عائدا وإذا كنت توفر للأجل الطويل فانك تبحث أيضا عن استثمارات تنتج عائدا ملائما بحيث يمكنك ذلك من الرضا على قيمة استثماراتك.

المحدد الثالث: المخاطرة:

وهي احتمال خسارة بعض أو كل استثماراتك فكل مستثمر لديه مستوى متفاوت ومختلف من المخاطر فالمستثمرون المحافظون سوف يبحثون عن فرص تقدم لهم

بعض الإجراءات للسيطرة على عوائدهم مثل سندات التوفير ذات المعدل المضمون من العوائد.وقد يختار المستثمرون المحافظون إن يتركوا بعض الفرص ذات النمو العالي وذلك للمحافظة على نقودهم في استثمارات بمعدل عوائد مضمونة بدرجة اكبر وهناك قوى كثيرة تؤثر على مستوى الخطورة فمثلا اذا اشتريت سندات فسوف تلاحظ إن استثماراتك يرتفع وينخفض مع أسعار الفائدة المتغيرة فعندما يرتفع السهم وبالعكس. وكذلك فان النقود المستثمرة في الأسهم سوف تتحمل بعض المخاطر فمثلاً الاقتصاد الجيد أو الأرباح الجيدة لشركة ما تمتلك فيها أسهما قد يعني إن قيمة أسهمك ترتفع أما اذا ضعف الاقتصاد أو اذا تعرضت الشركة التي تمتلك أسهما فيها لدعاية سلبية فان سعر السهم قد ينخفض.

إن تحمل بعض المخاطر يعني ثباتك وخروجك سالما من الفتور والانكماش في قيمة أسهمك على أساس إن السعر سوف يعود للارتفاع وان قيمة أسهمك سوف تحتفظ بمعدل نمو عال بمرور الوقت.

ومثل المكونات الأخرى لخطة الاستثمار في الأوراق المالية فان أهمية المخاطرة في استثماراتك يمكن إن تكون مختلفة ويعتمد ذلك على ما يلي: موقعك في إطار مدة استثمارك، حيث إن المستثمرين لأجل قصير يبحثون عن استثمارات مستقرة ومتينة واقل خطورة وقد يقبل المستثمرون لأجل طويل إن يتحملوا قدرا محددا من عدم الثبات لغرض تحقيق هدفهم النهائي بالحصول على عائد عال.

وبسبب جميع هذه العوامل فان النمو والعائد والمخاطرة سوف تتغير خلال فترة حياتك ولذلك وجود خطة مالية مبينة على أساس صحيح هو المفتاح لقدرتك على الاعتماد على النفس وتامين حياتك المالية حيث يمكنك تقييم الوضع المالي الراهن الذي تعيش به وبناء خططك واختياراتك المستقبلية اعتادا عليه بحيث تكون استثماراتك طويلة الأمد وواقعية للوصول إلى أقصى عائد ممكن.

ضوابط بناء محفظة:

1. يجب على المستثمر إن يعتمد على رأسماله الخاص في تمويل المحفظة دون إن يلجا إلى الاقتراض.

2. يجب إن يكون هناك جزء من المحفظة يحتوي على أسهم الشركات منخفضة المخاطر بعد إن يحدد المستثمر مستوى المخاطر التي يستطيع إن يتحملها على إن يحتوي على جزء من الأسهم ذات المخاطر العالية والتي يكون العائد بها مرتفعا وذلك وفقا لقدرة المستثمر لتحمل مثل هذه المخاطر.

3. يجب تحديد الفترة الزمنية للاستثمار مسبقا وان يتم تحديد نوع الاستثمار من حيث المدة فهل هو استثمار قصير الأجل أو طويل الأجل؟.

4. إن يقوم المستثمر بين فترة وأخرى بإجراء التغيرات في مكونات المحفظة اذا ما تغيرت ظروفه بشكل يسمح له بتحمل مخاطر اكبر أو بالعكس حسب ظروف السوق وإذا ما اتضح انخفاض أداء احد الأسهم بصورة لافتة للنظر. أو قد تتحسن القيمة السوقية لعدد من الأسهم التي تتكون منها المحفظة لترتفع قيمتها النسبية بشكل يؤدي إلى زيادة مستوى مخاطر المحفظة عما هو مخطط له بحيث تصبح إعادة تشكيل لمكونات المحفظة مسالة لا مفر منها.

5. تحقيق مستوى ملائم من التنويع بين قطاعات الصناعة فمن الخطأ تركيز الاستثمارات في أسهم شركة واحدة حتى إن كان رأس المال المستثمر صغيرا وهذا يتمثل في الحكمة القائلة لا تضع ما تملكه من بيض في سلة واحدة فكلما زاد تنوع قطاعات الصناعة التي تتضمنها المحفظة انخفضت المخاطر فمثلا محفظة فيها أسهم ثلاث شركات مختلفة القطاعات اقل مخاطر من محفظة فيها أسهم شركتين فقط وهكذا.

الإستراتيجية المثلى في إدارة المحفظة

1. يجب على المستثمر عند البدء في إدارة المحفظة الخاصة به وتقييم أوضاع صناديق الاستثمار المحلية و العالمية وهذه المسالة تعد مهمة للمستثمرين وذلك لان جميع البنوك المحلية والمؤسسات العالمية دائما تعلن إن أسهمها هي الأفضل ويجب إن يكون القرار الاستثماري في المحفظة دائما مبنيا على الأداء والتوقعات المستقبلية للأسهم والسندات.

2. تحديد وتحليل الأهداف فهل الهدف من المحفظة الاستثمار طويل الأجل أو المضاربة السريعة ومن الهدف من المحفظة يتحدد نوعها.

3. تحليل وتحديد نوع الأسهم المراد استثمارها ووقت كل شراء وهي تعد من البنود الأساسية في الإستراتيجية المثلى ببناء المحفظة الاستثمارية ويشمل التحليل أداء السهم من ورائه وكذلك التحليل المالي للشركة والفني أيضا لأداء السهم في البورصة.

4. مراقبة ما تحتفظ به من أسهم للتحديد لوقت البيع فيجب إن يكون مالك المحفظة المالية دقيق الملاحظة بالنسبة لأداء الأوراق المالية داخل المحفظة لأنه قد تطرأ أحوال شديدة التقلب على السوق يمكن إن تتسبب في خسائر هائلة ومن ثم فعلى الأشخاص غير المتخصصين في إدارة المحافظ توكيل الجهة المناسبة حتى تتمكن من إدارة المحفظة وهناك بعض الأشخاص الذين لا يثقون في احد لهذا الفعل ومن ثم فعليهم الدخول في استثمارات صناديق الاستثمار حتى تتمكن من الاستثمار في المحافظ المالية. وفكرة صناديق الاستثمار تقوم على تجميع أموال عدد من صغار المستثمرين لكي تدار بواسطة مؤسسات مالية متخصصة بغرض تحقيق مزايا لا يمكن لهم تحقيقها منفردين.

تقييم وحساب عائد المحفظة

حتى تستطيع الوقوف على الوضع الحالي الذي تمر به المحفظة الخاصة بك كانت أسهما فقط أو أسهما وسندات يوجد عدد من المقاييس الرياضية التي يمكن من خلالها احتساب كل من العائد والمخاطرة ومن ثم أداء المحفظة المالية.

وحساب فكرة العائد المتوقع للورقة في المحفظة =

نسبة المحفظة المستثمرة في الورقة المالية × معدل العائد المتوقع على الورقة المالية.

ثم يتم جمع عوائد كل الأوراق فنصل بذلك إلى العائد الكلي للمحفظة أما درجة مخاطرة المحفظة فقد تكون اقل من درجة مخاطرة الأوراق المالية التي تكون هذه المحفظة وذلك بسبب التنويع.

والتنويع هو الاستثمار في أكثر من ورقة مالية من اجل تخفيض درجة المخاطرة كما انه يخفض من درجة المخاطرة من خلال الاستثمار في أوراق مالية ذات خصائص مختلفة بالنسبة للعائد والمخاطرة وهذا ما يسمى بأثر المحفظة.

إن درجة الانخفاض في المخاطرة التي تتحقق من خلال التنويع تعتمد على درجة الارتباط بين عوائد مختلف الأوراق التي تكون هذه المحفظة ويتم قياس هذه الدرجة من خلال معامل الارتباط.

ويمكن إنهاء المحفظة كليا حينما يحدث انهيار سعري عام في البورصة يترتب عليه هبوط حاد في الأسعار وهو ما يجعل الأسهم في المحفظة غير ذات قيمة.

أساس إدارة المحفظة الاستثمارية:

1. التخطيط: يجب دراسة البدائل الاستثمارية المتاحة والتي يمكن إن يستثمر فيها واختيار أفضل البدائل التي تؤدي إلى تعظيم قيمة الشركة في السوق من خلال المبادلة بين المخاطرة والعائد باختيار الاستثمار الذي يعطي أعلى عائد على مستوى محدد من المخاطرة.
2. التوقيت: بسبب التقلب العالي للأسعار في الأسواق المالية بسبب تقلب الأوضاع الاقتصادية لذلك فان توقيت شراء أوراق مالية جديدة أو ببيع أوراق مالية موجودة مسالة حيوية في إدارة المحفظة الاستثمارية.
3. التحفظ والرشد: يجب إن يكون المستثمر متحفظا وغير مغامر أي يتجنب المخاطرة ويعتمد الرشد في أختيار استثماراته.
4. المراقبة والمتابعة: إن يكون المستثمر على متابعة دائمة لحركة الأسعار في الأسواق المالية وإعادة النظر في تشكيلة المحفظة بين فترة وأخرى.

تحوط المحفظة الاستثمارية

Portfolio Investment Hedging

يتعلق تحوط المحفظة الاستثمارية بتوفير حماية المحفظة من خسائر محتملة أو تقليلها نتيجة التقلبات السعرية وأصبح متاحا الآن أمام مدراء المحافظ العديد من الطرق لتخفيض أو إزالة المخاطرة (سواء كانت هذه المخاطرة متعلقة بتقلبات أسعار الأسهم أو معدلات أسعار الفائدة أو معدلات سعر الصرف الأجنبي أو تقلبات أسعار السلع وغيرهما) فعندما لا يرغب المستثمر تحمل احد أنواع المخاطرة أعلاه فانه يستطيع نقل الخاطرة غير المرغوبة إلى الآخرين الذين لديهم استعداد لتحمل تلك المخاطرة لقاء مكافأة محددة كمقابل لتحمل المخاطرة. ويتم نقل المخاطرة من طرفين هما الطرف الذي يرغب بالتخلص من المخاطرة وهو المتحوط (Hedger) والطرف الآخر

والمستعد لتحمل تلك المخاطرة مقابل علاوة يحصل عليها وهو المضارب (Speculator) أي إن التحويط والمضاربة هما وجهان لعملة واحدة.

نظرية المحفظة

تتعلق نظرية المحفظة بترشيد قرارات الاستثمار من حيث الموازنة بين المخاطرة والعائد فهي نظرية معيارية تعنى بالقرارات الرشيدة للمستثمرين وتشير إلى إن المستثمر الرشيد يسعى إلى الاستثمار في المحفظة الكفؤة التي تحقق له أعلى عائد ممكن على مستوى محدد من المخاطرة واقل مخاطرة ممكنة على مستوى محدد من العائد فإذا تساوت المخاطرة والعائد فان المستثمر الرشيد يختار الاستثمار ذو العائد الأعلى:

المشروع	أ	ب	ج	د
العائد	0.08	0.09	0.09	0.10
المخاطرة	0.06	0.06	0.07	0.05

وبمقارنة الاستثمارين (أ، ب) يختار الاستثمار (ب) لان عائده أعلى من الاستثمار (أ) رغم تساوي مخاطرتيهما (0.06).

- اذا تساوى العائد واختلفت المخاطرة فان المستثمر الرشيد سوف يختار الاستثمار ذو المخاطرة الأقل فعند مقارنة الاستثمارين (ب،ج) يفضل الاستثمار (ب) لان مخاطرته اقل (0.06) من مخاطرة الاستثمار (ج) وهي (0.07) رغم تساوي عائديهما(0.09).
- وإذا اختلف العائد والمخاطرة يختار العائد الأعلى و المخاطرة الأقل كما هو الحال في الاستثمار (د) وعند التداخل بين العوائد والمخاطرة نستخدم النماذج الرياضية لتحديد الاختيار مثل معامل الاختلاف حيث يتم اختيار الاستثمار الذي يعطي اقل معامل اختلاف.

وتساهم المحفظة من خلال التنويع في الاستثمارات المتنوعة في تقديم أعلى منفعة للمستثمر من خلال تعظيم عائد الاستثمار دون زيادة في المخاطرة.

وتقوم نظرية المحفظة على التنويع البسيط وعلى التنويع الحديث في المحفظة:

أ. التنويع البسيط: وهو ما قامت عليه النظرية التقليدية للمحفظة إن التنويع يتم بشكل عشوائي من خلال شراء عدد كبير من الموجودات الاستثمارية أو الاستثمار في قطاعات اقتصادية متنوعة دون الأخذ بالاعتبار حجم العوائد وتقلباتها ويتم هذا التنويع بناء على معايير مالية محددة كالعوائد والأرباح الموزعة والمضاعف وبعض النسب المالية وغيرهما وعلى الرغم من أهمية هذه المفاهيم في الخمسينات إلا إن هذا التنويع لا يساهم في تحديد نوعية الموجودات والارتباط بين عوائدها.

ب. التنويع الحديث في المحفظة: وهذا التنويع يقوم على ترشيد القرارات المالية التي توازن بين المخاطرة والعائد من خلال الاختيار الدقيق لمكونات المحفظة.

الفصل السابع
مدخل في سوق المال

مقدمة في أسواق المال

تعد أسواق المال من الأطر في اقتصاديات البلدان وذلك لدرها في استقطاب وتوجيه الاستثمارات وبما يحقق منافع متعددة لعموم الأنشطة الاقتصادية والاجتماعية عليه سيتناول هذا المبحث أسواق المال بما تعنيه وتهتم به من جوانب متنوعة وما يتعلق بتلك الأسواق من مفاهيم.

أولا- السوق بالمعاني المختلفة

1. السوق لغويا:هي موضع البياعات تذكر وتؤنث والجمع أسواق (ابن منظور/167) وفي القران الكريم: إلا أنهم ليأكلون الطعام ويمشون في الأسواق (الفرقان-20).

2. السوق اقتصاديا: هي مكان التقاء العرض بالطلب.

3. السوق بالمعنى الحديث (الشامل): نظام اتصال بين البائعين والمشترين سواء أكان هذا الاتصال مباشرا (شخصيا) أم غير مباشر (هاتفيا/ برقيا) وان يسود هذا السوق ثمنا واحدا للسلعة الواحدة

ثانيا- تعريف السوق المالية

- (هو المكان الذي تباع وتشترى الأوراق المالية بأسعار تتوقف بين العرض والطلب).
- وبورصة الأوراق المالية عبارة عن منظمة اختيارية غرضها الرئيس العمل لما فيه ربح يساعد على القيام بعمليات بيع وشراء الأوراق المالية بأقل ما يمكن من الوقت والجهد والنفقات
- وقد عرفها آخرون على أنها (مؤسسة تتعامل فيها أطراف مختلفة من الإفراد والمؤسسات في بيع وشراء الأوراق المالية المتكونة من الأسهم والسندات وان الأسهم

هي شهادات ملكية في حين إن السندات هي شهادات إقراض) وهي احد إشكال الثروة المالية المؤثرة في الثروة القومية في البلاد.

- وسوق الأوراق المالية هي (سوق الأموال طويلة الأجل تتولى تعبئة المدخرات وتوجهها نحو الاستثمار في المشروعات الجديدة أو في التوظيف في المشروعات القائمة)

فبورصة الأوراق المالية بصفتها سوقا تتميز عادة بأنها من الأسواق الكاملة (بالمعنى الاقتصادي) من حيث أنها توفر مهمة البائعين والمشترين إحالة السوق وتجانس السلع موضوع التعامل تجانسا كاملا وتوفر حرية البيع والشراء وجميع الفرص المتاحة للاستفادة من تقلبات الأسعار وإذا توافرت هذه الشروط أدت السوق الرئيسة وظيفتها الرئيسة كمنظمة تعمل على التقريب بين العرض والطلب وتكفل سيادة الأسعار الواحدة لنفس الورقة المالية. مما تقدم نخلص إلى إن سوق المال هو نظام شامل وحلقة الوصل بين مشروعات الاستثمار وادخارات الإفراد تتم فيها حيازة وتداول الأوراق المالية.

أما سوق الأوراق المالية فهي جزء من ذلك النظام الشامل ويتم فيها نقل ملكية هذه الأوراق عبر عمليات الطرح والتداول.

ثالثا- تقسيمات سوق المال

يقوم نظام التمويل في منظوره المتكامل على نوعين من الأسواق لكل منهما هيكله ومؤسساته هما: السعة (قصيرة الأجل) وسعة رأس المال (طويلة الأجل)

أما سوق الأوراق المالية التي هي موضوع بحثنا فتشكل العمود الفقري الذي ترتكز عليه عمليات سعة رأس المال حيث تعد هياكل هذه السعة ومؤسساتها التشريعية التي تحكمها المحور الرئيسي لنشاطها.

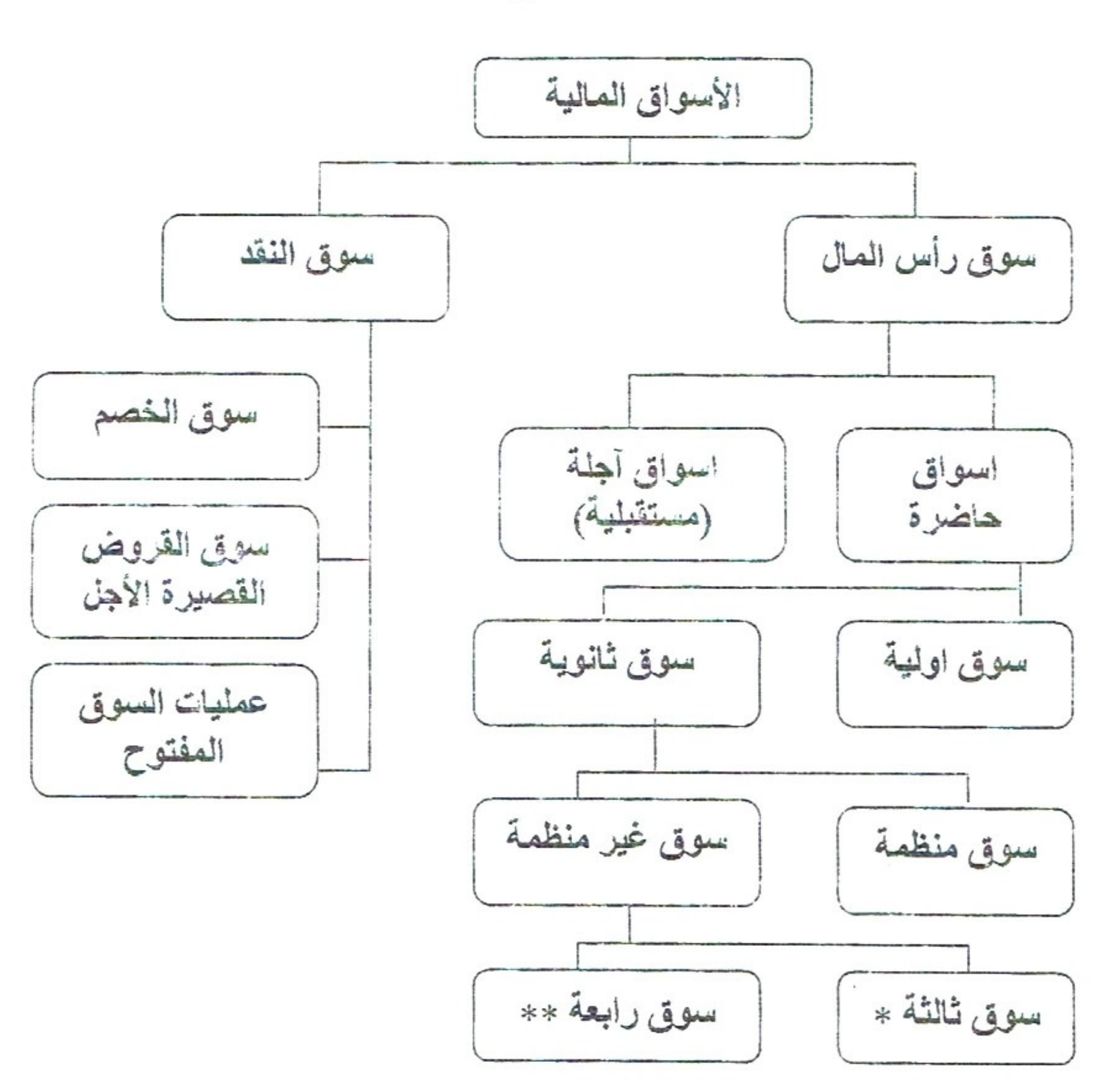
تتعدد تقسيمات سوق المال تبعا للغرض من التقسيم فهناك من يقسمها إلى:

1. السوق النقدي (سوق الأموال قصيرة الأجل وأساسه المصارف التجارية) سوق الأوراق المالية (وهو سوق الأموال والاستثمارات متوسطة وطويلة الأجل) ويعد سوق الأوراق المالية من أهم دعائم سوق المال.

2. وهناك من يقسم سوق المال إلى:أ. سوق الذهب والعملات. ب. سوق البضائع والمواد ولعل أهم ما يمكن اعتماده من تقسيمات هو التقسيم الآتي لسوق المال.

شكل (3)

تقسيمات الأسواق المالية



- **السوق الثالثة ***

يمثل هذا السوق جزء من السوق غير المنظمة ويتكون من سماسرة أو وسطاء غير أعضاء في السوق المنظمة وجمهور عملاء هذا السوق صناديق الاستثمار المشتركة وشركات التامين. ولمحنا هذه الأسواق كثيرا في الولايات المتحدة إذ وجدت بعض المؤسسات ضالتها حيث أتاحت لها هذه السوق فرص التفاوض في مقدار العمولة وبالتالي الحصول على تخفيض مغر وسرعة فائقة في تنفيذ العمليات مقارنة مع وقت عقد الصفقات في الأسواق المنظمة.

- **السوق الرابعة ****

يشمل المؤسسات الاستثمارية الكبيرة والأفراد الأغنياء الذين يتعاملن فيما بينهم في شراء وبيع الأوراق المالية في طلبيات كبيرة ومن خلال الاتصال المباشر بين الطرفين تكون التكلفة منخفضة والأسعار مرضية.

وتعرف هذه السوق بسوق الوضع الخاص حيث يتم فيها نقل ملكية الأوراق المالية بالجملة من المصدرين إلى الماسكين أو عن طريق وسيط واحد.

1. سوق الاصدار Primary Market: وهي السعة التي يتم الاكتتاب بها بالأسهم والسندات وتعرف أيضا (السوق الأولية).

2. السوق الثانوية Secondary Market: وهي السوق التي يتم فيها تداول الأسهم والسندات التي يتم الاكتتاب بها في سوق الاصدار بيعا وشراء ولا يمكن لأي مؤسسة إن تقوم بإصدار الأوراق المالية الدخول إلى سوق التداول إلا بعد تنفيذها الشروط القانونية.

3. السوق الثالث والرابع: سوق يتم فيها تداول أسهم الشركات التي لم تستوف الشروط القانونية للدخول إلى السوق الثانوية وتسمى (Over- the-Market counter)

رابعا- مقومات السوق المنظمة للتداول:

إن قيام سوق منظم لتداول الأسهم هو السبيل الوحيد لضمان توجه الاستثمارات الوطنية نحو تأسيس الشركات يحتاجها الاقتصاد الوطني لتحقيق الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية للمواطنين ولكي يحقق سوق الأسهم مساهمة فعالة في الاقتصاد الوطني لابد من وجود المقومات الآتية:

1. حرية وسرعة التداول ووجود حجم تداول كبير يضمن سهولة بيع الأسهم وتوفر السيولة للبائع للبيع بسرعة والتي هي من أهم مميزات السوق الكفوء.
2. عدالة الأسعار بحيث تتاح الفرصة للمشتري للشراء بأقل سعر ممكن من السوق وللبائع البيع بأعلى سعر ممكن في السوق.
3. وجود نظم وقوانين تحكم وتراقب سير عمليات التداول لضمان سلامتها وعدالتها وللحيلولة دون التلاعب والمضاربات الضارة وذلك حماية للمستثمر ولرفع كفاءة السوق المالي عادة بتنظيم الأمور المتعلقة بردهة التداول طريقة التداول الترخيص للوسطاء وتحديد معدلات عملاتهم وتحديد شروط إدراج أسهم الشركات وتحديد متطلبات الإفصاح العام في القوائم المالية ومراقبة الاتجاه من الداخل.
4. توفر المعلومات عم الأوراق المالية وإيصالها بطريقة عملية وبتكلفة معقولة إلى كافة المتعاملين في السوق في نفس الوقت وذلك لكي يكون لفئة المتعاملين ميزة بنسبة تمكنهم من التلاعب بالأسعار والتحكم فيها.

خامسا– عناصر السوق المالية

من اجل تنظيم أعمال السوق وضمان حسن سير عمليات التداول للأوراق المالية داخل السوق لابد من هيكل يسير وضعه وقوانين وأنظمة ملزمة لجميع العاملين في هذه السوق ومن العناصر الأساسية لسوق الأوراق المالية.

1. الوسطاء: ويطلق عليهم تسمية السماسرة أو وسطاء الصرف وعملهم ينصب على التوسط في بيع وشراء الأوراق المالية داخل السوق.

2. العاملون في السوق:

أ. الحكومة: تعتبر الدولة وهيئاتها المحلية من أهم الأعضاء والعاملين في سوق الأوراق المالية وذلك لضخامة الإصدارات التي تطرحها في السوق وذلك من اجل تمويل انفاقها الخدمي والإنتاجي وكذلك بالنسبة للهيئات المحلية فمن اجل تمويل نشاطاتها تقوم بطرح إصداراتها الخاصة بها.

ب. الشركات المساهمة: تشمل كل الشركات والمؤسسات المساهمة والتي تم إدراجها في السوق بعد إن تكون قد استوفت جميع الشروط القانونية التي تسمح لها الدخول إلى سوق التداول وهذه الشروط تتضمن حجم رأس المال بالإقساط المقطوعة من القيمة الاسمية السهم الواحد وميزاتها السنوية والأرباح المتحققة والقديمة.

ت. المصارف: تتميز المصارف بصورة عامة بضخامة موجوداتها المالية ولهذا فهي تبحي دائما عن فرص تشغيل تلك الموجودات بهدف الحصول على الأرباح وتحاول إن تستثمر أموالها في المجالات التي تساعدها على تسيير الاستثمارات بسهولة وليس ذلك من اجل مواجهة متطلباتها الطارئة والبورصة هي المجال الوحيد الذي يوفر مثل هذه الفرصة.

ث. المستثمرون التقليديون: والمقصود بذلك شركات الاستثمار المالي وصناديق التقاعد والضمان الاجتماعي وشركات التامين وتمتاز هذه المؤسسات بضخامة

مواردها المالية لذا تكثر من التعامل مع سوق الأوراق المالية بحثا وراء الفرص الاستثمارية المربحة.

ج. صغار المدخرين: وهم الإفراد من ذوي الدخول المتوسطة والتجار الذين لديهم فوائض مالية يرغبون باستثمارها في مشاريع تدر لهم ربحا معقولا وتحاول أكثر الحكومات والمؤسسات المالية تشجيع هؤلاء على استثمار أموالهم في سوق الأوراق المالية.

سادسا- مؤشرات تطور الأسواق المالية

هناك مؤشرات استخدمت لرصد تطورات الأسواق المالية وهي:

1. معدل القيمة السوقية (MGAP): يستخدم معدل القيمة السوقية والذي يعادل نسبة القيمة السوقية للأسهم المحلية المدرجة في سوق الدولة المعنية إلى الناتج القومي الإجمالي للدولة لقياس الحجم الكلي للسوق المالي والذي يعتبر بدوره مقياسا مناسبا لقدرة الدولة على تحريك رأس المال وتنويع المخاطر على المستوى الاقتصادي الكلي تزداد قيمة الأسهم المدرجة مع زيادة المشروعات الاستثمارية التي يتم تمويلها بالأسهم وبالتالي يزداد حجم دخل القروض للناتج المحلي الإجمالي ويلاحظ إن العديد من الباحثين يستخدم مؤشر (MCAP) لرصد تطورات السوق المالية المالي وذلك على الرغم من إن عوامل مثل الضرائب قد تغير حوافز إدراج أسهم الشركات في السوق المالية.

2. سيولة السوق المالي: هناك مقياسين لسيولة السوق المالي يتم استخدامها كثيرا في الأدبيات:

أ. معدل القيمة الكلية المتبادلة (TUT): يعادل هذا المؤشر نسبة القيمة الكلية للأسهم المحلية التي يتم تبادلها في السوق المالية إلى الدخل القومي خلال الفترة المعينة نظرا لان ذلك المعدل يقوم بمقياس التبادل الفعلي للأسهم في السوق كنسبة

مئوية من الناتج المحلي الإجمالي فانه يعكس بذلك مستوى السيولة في الاقتصاد ككل.

ب. معدل دوران السهم (TOR): وهو يعادل القيمة الكلية للأسهم المحلية المتبادلة خلال فترة معينة كنسبة مئوية من متوسط القيمة السوقية لتلك الفترة ويحسب متوسط القيمة السوقية لمتوسط قيم نهاية الفترة بالنسبة للفترة المالية والفترة السابقة لها ويستخدم معدل دوران السهم المرتفع كمؤشر إلى إن تكاليف إتمام الصفقات منخفضة.

سابعا- خصائص وسمات الأسواق المالية العربية

1. صغر حجم الأسواق المالية العربية وضيق نطاقها وينطبق هذا على الأسواق المالية والثانوية

2. شهد عقد الثمانينات وأوائل التسعينات العديد من القضايا والمشاكل التي واجهتها المصارف أهمها انحسار العديد من المصارف العربية سواء في داخل أو خارج الوطن العربي الأمر الذي أدى إلى زعزعة الثقة بهذا القطاع وإضعاف القدرة على التنافس ومواجهة التحديات الدولية

3. كثيرا من الأسواق العربي تعاني من التقلب الشديد في أحجام التبادل في الأسعار

4. سيطرة دور القطاع العام:للقطاع العام دور أساسي في تحديد مستوى النشاط الاقتصادي لكافة الدول العربية كما هو الحال للدول النامية عامة ويمكن تحديد ذلك من خلال اثر القطاع العام على عمليات الادخار واستثمار وتوزيع الموارد وبالتالي تراكم رأس المال وتنمية الهياكل الاقتصادية إلى جانب سلبي وايجابي فالايجابي هو إن تدخل الحكومة قد ساعد بالفعل على نمو وتطوير الاقتصاد وتنمية البنية التحتية والسلبي هو سيطرة الدولة على موارد كثيرة يؤثر سلبا على النشاط الاقتصادي وإجمالي الادخار الوطني.

ثامنا- الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية

أدى الاتجاه نحو عولمة الأسواق وتشابكها إلى ظهور العديد من الأدوات المالية التي لم تكن معروفة من قبل فانتشرت عمليات التوريق وعمت حركة في الأسواق العالمية لظهور تشكيلة متنوعة من الأوراق المالية التي لم تجمع بين سمات الملكية وسمات الدين وتضيف لها سمات أخرى لتصبح مبتكرة لتتوافق مع متطلبات كل من المدخر والمستثمر ولتصبح عمليات الاقتراض التقليدية من المصارف عملة مؤقتة ليقوم بها المستثمر بصفة استثنائية لحين توفير احتياجاته من أسواق رأس المال.

تاسعا- مزايا أسواق المال

ويمكن إيجازها بمحورين أساسيين:

الأول: مزايا للاقتصاد الوطني وذلك بتوفير الجوانب الآتية:

1. تنمية الادخار وتطوير الوعي الاستثماري وتعبئة المدخرات لخدمة الاقتصاد الوطني

2. الحد من ظاهرة التضخم وآثارها من خلال سحب السيولة من السوق وتوجهها نحو مشاريع تنموية

3. تمنح البنك المركزي الفرصة في التأثير على حجم السيولة النقدية وسعر الفائدة

4. تساعد في جذب رؤوس الأموال الأجنبية في مشاريع محلية وذلك بإشراك تلك الأموال في مشاريع إستراتيجية حفاظا على الأمن الاقتصادي للدولة النامية واستقلالها السياسي.

الثاني: مزايا للأفراد وأبرزها:

1. تسهيل عمليات الاستثمار الخاصة بدلا من إبقاء الأموال عاطلة أو مودعة مخفضة.

2. تسهل من عملية تداول الأوراق المالية بكفاءة أعلى وكلفة اقل.

3. تسهم بتنمية العادات الادخارية وتشجيعها.

4. تشجيع الدائنين على قبول الأسهم كضمان لقروضهم

ويتناول البعض تلك المزايا بمسمى آخر وهو وظائف سوق الأوراق المالية مشيرين إلى إن البداية التقليدية لدراسة سوق الأوراق المالية وما تقوم به من عمليات ونشاط هي استعراض للوظائف الرئيسة لهذا السوق وإن القوائم المتنوعة التي تضم وظائف السوق بالرغم من اختلاف صيغتها ودرجة شمولها فإنها لا تختلف في جوهرها ويمكن إيجاز أهم الوظائف التي يجمع عليها معظم الكتاب فيما يأتي:-

1. توفير السيولة.
2. إتاحة فرص متنوعة للاستثمار.
3. توفير درجة اكبر من القابلية للتسويق marketability.
4. تشكيل سعة مستمرة للأوراق المالية.
5. توجيه المدخرات بين الاستثمارات البديلة على أساس الربحية.
6. تقسيم الأوراق المالية بأسعار تقارب قيمتها الاستثمارية.
7. تثبيتا قيم الأوراق المالية.
8. تقديم بيانات مستمرة عن أسعار الأوراق المالية وكم التداول.

ويلاحظ مدى ترابط الوظائف السابقة ببعضها ومن ثم يمكن جمع هذه الوظائف في وظيفتين أساسيتين هما:

أ. تشجيع الاستثمارات في الأسواق.

ب. تحديد الإحصاء العادل للأوراق المالية موضوع التعامل.

عاشرا- مواصفات السواق الجيد

لكي يطلق على سوق الأوراق المالية جيدا ينبغي إن تتوافر فيه بعض السمات والمواصفات منها:

1. توافر المعلومات والبيانات: أي إن يكون باستطاعة المشاركين في السوق الحصول على المعلومات حول حجم وأسعار التعاملات السابقة (البيع والشراء) في وقتها (timely) وبدقة (accurste).

2. توافر السيولة: وهي القدرة على بيع وشراء الأصول بسرعة وسهولة (تسمى أيضا marketability أي صلاحية الأسهم للعرض في السوق) وبسعر محدد ومعروف known prices أي عدم حصول تغير كبير في سعر السوق بين معاملة وأخرى إلا اذا توافرت معلومات جديدة وهامة وجوهرية.

3. العمق: أي وجود عدد كبير من البائعين والمشترين المحتملين الراغبين في إجراء المعاملات بأسعار تزيد أو تقل عن سعر السوق الجاري.

4. انخفاض كلفة التعاملات كلما كانت الكلفة منخفضة كان السوق أكثر كفاءة وتقاس على أساس نسبتها إلى قيمة المعاملة (percentage of value of trade) وتسمى الكفاءة الداخلية.

5. يفضل المشاركون في السوق إن تتعدل الأسعار بسرعة وفقا للمعلومات الجديدة (الخارجية) فيما يتعلق بالعرض والطلب على الأصول.

؟؟؟؟لايوجد عنوان ؟؟؟

- مفهوم كفاءة السوق
- الكفاءة الكاملة والكفاءة الاقتصادية
- متطلبات كفاءة السوق
- الصيغ المختلفة لكفاءة السوق

أ. مفهوم كفاءة السوق.

وفقا لمفهوم الكفاءة يتوقع إن تستجيب أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية وعلى وجه السرعة لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين فيه يكون من شانها تغيير نظريتهم في المنشاة المصدرة للسهم حيث تتجه أسعار الأسهم صعودا وهبوطا وذلك تبعا

لطبيعة الأنباء اذا كانت سارة أو غير سارة. وفي السوق الكفء (efficient market) يعكس سعر سهم المنشاة المعلومات المناحة عنها سواء كانت تلك المعلومات على شكل قوائم مالية، /معلومات تبثها وسائل الإعلام، السجل التاريخي لسعر السهم أو تحليلات وتقارير حول الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشاة. كما يعكس سعر السهم في ظل السوق الكفء توقعات المستثمرين بشان المكاسب المستقبلية وبشان المخاطر التي تتعرض لها هذه المكاسب ولكن رغم توافر المعلومات لجميع المتعاملين في السوق إلا إن ذلك لا يعني بالضرورة تطابق تقديراتهم المستقبلية والمخاطر المحيطة بها تماما.

ب. الكفاءة الكاملة والكفاءة الاقتصادية.

1. الكفاءة الكاملة:- لكي يسمى مفهوم كفاءة السوق بالكفاءة الكاملة perfectly efficient market يقتضي توافر الشروط التالية:

- إن تكون المعلومات عن السوق متاحة للجميع وفي نفس الوقت ودون تكاليف.
- عدم وجود قيود على التعامل مثل تكاليف المعاملات أو ضرائب أو غيرها.
- للمستثمر الحق في بيع أو شراء الكمية التي يريدها من الأسهم ودون شروط وبسهولة ويسر.
- وجود عدد كبير من المستثمرين بما يؤدي إلى عدم تأثير تصرفات بعضهم على أسعار الأسهم.
- اتصاف المستثمرين بالرشد أي أنهم يسعون إلى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها وراء استغلال ثرواتهم.

2. الكفاءة الاقتصادية:- أما في ظل الكفاءة الاقتصادية للسوق فانه يتوقع إن يمضي بعض الوقت منذ وصول المعلومات إلى السوق حتى تبدو أثارها على أسعار الأسهم مما يعني إن القيمة السوقية للسهم قد تبقى أعلى أو اقل من قيمته الحقيقية لفترة من الوقت على الأقل ولكن بسبب تكلفة المعلومات والضرائب وغيرها

من تكاليف الاستثمار لن يكون الفارق بين القيمتين كبيرة إلى درجة إن يحقق المستثمر من ورائها أرباحا غير عادية على المدى الطويل.

ج. متطلبات كفاءة سوق رأس المال.

إن السوق الكفء هو السوق الذي يحقق تخصيصا كفأ للموارد المتاحة (allocation efficiency) بما يضمن توجيه تلك الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية وفي هذا الصدد يلعب السوق الكفء دورين احدهما مباشر والآخر غير مباشر:

* الدور المباشر: يقوم على حقيقة مؤداها انه عندما يقوم المستثمرين بشراء أسهم منشاة ما فهم في الحقيقة يشترون عوائد مستقبلية هذا يعني إن المنشات التي تتاح لها فرص استثمار واعدة سوف تستطيع بسهولة إصدار المزيد من الأسهم وبيعها بسعر ملائم مما يعني زيادة حصيلة الاصدار وانخفاض متوسط تكلفة الأموال.

* الدور غير المباشر: يعد إقبال المستثمرين على التعامل في الأسهم التي تصدرها المنشاة بمثابة مؤشر أمان للمقترضين مما يعني إمكانية حصول المنشاة على المزيد من الموارد المالية من خلال إصدار سندات أو إبرام عقود اقتراض مع المؤسسات المالية وعادة ما يكون بسعر فائدة معقول.

ولكي يتحقق التخصيص الكفء للموارد المالية المتاحة ينبغي إن تتوافر فيه سمتان أساسيتين هما: كفاءة التسعير وكفاءة التشغيل.

وتعرف كفاءة التسعير (price efficiency) أو الكفاءة الخارجية هي سرعة وصول المعلومات الجديدة إلى جميع المتعاملين في السوق -- دون فاصل زمني كبير – وان لا يتكبدوا في سبيلها تكاليف باهظة بما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة بذلك يصبح التعامل في السوق لعبة عادلة (market fair game) فالجميع لديهم نفس الفرصة لتحقيق الأرباح إلا انه يصعب على احدهم تحقيق أرباح غير عادلة على حساب الآخرين.

أما كفاءة التشغيل (operational efficiency) أو الكفاءة الداخلية فتعني قدرة السوق على خلق توازن بين العرض و الطلب دون إن يتكبد المتعاملين فيه تكلفة عالية للسمسرة ودون إن يتاح للتجار والمتخصصين (أي صناع السوق) فرصة لتحقيق مدى أو هامش ربح فعال فيه وكما يبدو فان كلفة التسعير تعتمد إلى حد كبير على كفاءة التشغيل.

د. الصيغ المختلفة لكفاءة السوق

تتمثل الصيغ المختلفة لكفاءة السوق في ثلاث فرضيات هي:

أولا- فرضية الصيغة الضعيفة التي تقضي بان تكون المعلومات التاريخية بشان ما طرا من تغيرات في سعر السهم وعلى حجم التعاملات التي جرت في الماضي منعكسة في الأسعار الحالية وبالتالي لا يمكن الاستفادة منها للتنبؤ بالتغيرات المستقبلية في الأسعار مما يعني بان أي محاولة للتنبؤ بما يكون عليه سعر السهم في المستقبل من خلال دراسة التغيرات التي طرأت في الماضي هي مسالة عديمة الجدوى.

ثانيا- فرضية الصيغة المتوسطة التي تقضي بان الأسعار الحالية للأسهم لا تعكس كذلك كافة المعلومات المعروفة والمتاحة للجمهور أو التوقعات التي تقوم على تلك المعلومات (الظروف الاقتصادية ظروف الصناعة أو المنشاة التقارير المالية وغيرها) وإذا كانت أسعار الأسهم تعكس تلك المعلومات فلن يستطيع أي مستثمر لو قام بالتحليل الأساسي لتلك المعلومات إن يحقق أرباحا غير عادية على حساب آخرين إلا اذا حصل على معلومات جديدة غير متاحة لهؤلاء.

ثالثا- فرضية الصيغة القوية وهي إن تعكس الأسعار العالية بصفة كاملة كل المعلومات العامة والخاصة وكل ما يمكن معرفته (everything that is knowable) وبالتالي لا يمكن لأي مجموعة من المستثمرين استخدام معلومات

تسمح لها بالحصول على أرباح غير عادية بصفة نظامية حتى ولو استعان بخبرة أفضل مستشاري الاستثمار.

مؤشرات أسواق الأوراق المالية

- تعريف المؤشرات.
- أهمية المؤشرات وعلاقتها بالحالة الاجتماعية.
- استخدامات المؤشر.
- كيفية بناء المؤشرات.
- بعض مؤشرات البورصات العالمية.
- مؤشرات أخرى.

أ. تعريف المؤشرات:- يقيس مؤشر سوق الأوراق المالية مستوى الأسعار في السوق حيث يقوم على عينة من أسهم المنشات التي يتم تداولها في أسواق رأس المال أو غير المنظمة أو كلاهما وغالبا ما يتم اختيار العينة بطريقة تتيح للمؤشر إن يعكس الحالة التي عليها سوق رأس المال والذي يستهدف المؤشر قياسه.

وهنالك نوعين من المؤشرات التي تقيس حالة السوق بصفة عامة مثل مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة (djia) ومؤشر 500 لستاندرد اند بور ومؤشرات قطاعية أي تقيس حالة السوق بالنسبة لقطاع صناعة معينة ومنها على سبيل المثال مؤشر داو جونز لصناعة النقل أو مؤشر ستاندرد أند بور لصناعة الخدمات العامة.

جدول (1)

مؤشرات القياس

[illegible]OCK MARKET DATA BANK [illegible]

[illegible] INDEXES

HIGH	LOW (365 DAY)		CLOSE	NET CHG	% CHG	365 DAY CHG	% CHG	FROM 12/31	% CHG
[illegible] JONES AVERAGES									
[illegible]	3136.58	30 Industrials	x3516.46	+ 18.94	+ 0.55	+ 59.33	+ 2.02	+ 145.85	+ 4.40
[illegible]	1391.49	20 Transportation	x1607.54	+ 14.70	+ 0.92	+ 228.75	+ 16.42	+ 158.33	+ 10.93
[illegible]	209.02	15 Utilities	x239.95	+ 0.69	+ 0.29	+ 27.73	+ 13.10	+ 18.96	+ 8.58
[illegible]	1107.47	65 Composite	x1269.96	+ 8.01	+ 0.67	+ 91.59	+ 7.91	+ 95.51	+ 7.82
[illegible]	377.09	Equity Mkt. Index	419.66	+ 2.09	+ 0.50	+ 27.53	+ 7.02	+ 6.37	+ 1.54
[illegible]W YORK STOCK EXCHANGE									
[illegible]	230.81	Composite	244.54	+ 1.08	+ 0.44	+ 12.12	+ 5.09	+ 4.33	+ 1.80
[illegible]	273.18	Industrials	294.30	+ 1.59	+ 0.54	+ 7.26	+ 2.53	− 0.09	− 0.03
[illegible]	183.40	Utilities	201.28	+ 0.59	+ 0.22	+ 25.66	+ 14.61	+ 14.62	+ 8.07
[illegible]	182.56	Transportation	236.11	+ 1.30	+ 0.55	+ 27.10	+ 12.97	+ 21.39	+ 9.95
[illegible]	171.44	Finance	211.11	+ 0.31	+ 0.15	+ 38.11	+ 22.05	+ 10.23	+ 5.12
[illegible]ANDARD & POOR'S INDEXES									
[illegible]	400.98	500 Index	442.46	+ 2.27	+ 0.52	+ 25.56	+ 6.13	+ 6.75	+ 1.55
[illegible]	473.36	Industrials	507.64	+ 2.84	+ 0.56	+ 13.55	+ 2.72	+ 0.55	+ 0.01
[illegible]	307.94	Transportation	358.52	+ 3.01	+ 0.85	+ 23.85	+ 7.02	+ 22.83	+ 6.28
[illegible]	145.17	Utilities	166.42	+ 0.32	+ 0.19	+ 21.09	+ 11.77	+ 10.86	+ 6.92
[illegible]	34.15	Financials	40.37	+ 0.15	+ 0.36	+ 8.51	+ 26.44	+ 2.44	+ 5.97
[illegible]	126.02	400 MidCap	161.43	+ 1.04	+ 0.55	+ 17.45	+ 12.72	+ 0.92	+ 0.68
[illegible]SDAQ									
[illegible]	547.84	Composite	666.21	+ 5.59	+ 0.85	+ 85.17	+ 14.73	− 10.24	− 1.51
[illegible]	561.60	Industrials	686.14	+ 7.06	+ 1.05	+ 40.36	+ 7.25	− 38.44	− 5.32
[illegible]	567.89	Insurance	807.09	+ 4.83	+ 0.49	+ 214.22	+ 35.36	+ 35.58	+ 6.18
[illegible]	409.75	Banks	601.91	+ 1.54	+ 0.25	+ 192.16	+ 46.89	+ 74.85	+ 14.07
[illegible]	242.25	Nat. Mkt. Comp.	295.81	+ 2.45	+ 0.84	+ 36.56	+ 14.14	− 5.75	− 1.91
[illegible]	232.45	Nat. Mkt. Indus.	274.40	+ 3.01	+ 1.15	+ 19.57	+ 7.65	− 16.85	− 5.83
[illegible]THERS									
[illegible]	394.65	Amex	422.71	+ 1.35	+ 0.30	+ 30.69	+ 7.81	+ 22.38	+ 5.78
[illegible]	228.81	Value-Line(geom.)	273.47	+ 0.93	+ 0.39	+ 17.12	+ 6.60	+ 6.33	+ 2.40
[illegible]	185.81	Russell 2000	r225.66	+ 0.93	+ 0.41	+ 25.90	+ 12.95	+ 2.65	+ 1.20
[illegible]	3988.45	Wilshire 5000	4336.62	+ 20.99	+ 0.49	+ 304.73	+ 7.57	+ 80.88	+ 1.85

[illegible]ased on comparable trading day in preceding year.

ب- أهمية المؤشرات وعلاقتها بالحالة الاقتصادية:- طالما إن نشاط المنشات التي يتم تداول أوراقها المالية في سوق رأس المال يمثل الجانب الأكبر من النشاط الاقتصادي في الدولة و في حال اتسمت سوق رأس المال بقدر من الكفاءة فان المؤشر المصمم بعناية لقياس حالة السوق ككل من شانه إن يكون مرآة للحالة الاقتصادية العامة للدولة كما يمكن لمؤشرات أسعار الأسهم فضلا عن ذلك إن تتنبأ بالحالة الاقتصادية المستقبلية وذلك من قبل حدوث أي تغيير قبل فترة زمنية.

وهناك سمات تطلق على أسواق الأوراق المالية فعندما تكون حركة مؤشر أسعار الأسهم المتوقعة تتجه نحو الصعود فانه حينئذ يطلق على سوق الأوراق المالية السوق الصعودي (bull market) انظر الرسم البياني أما حينما تكون حركة المؤشر المتوقعة تتجه نحو الهبوط أو التراجع فانه عند ذلك يطلق عليه السوق النزولي (bear market) ويطلق على السوق بأنه صعودي عندما يزيد معدل العائد الذي يحققه – وفقا للمؤشر– على العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر (risklees security) أما السوق النزولي فهو حين يكون معدل العائد الذي يحققه السوق وفقا للمؤشر اقل من العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر وعادة ما يوصف المضاربون في السوق على هذا الأساس أي عندما يعتقد المضارب بان السوق سوف تأخذ منحنى الصعود فانه يوصف بالمضارب على الصعود (bullish) أما اذا اعتقد بان الأسعار متجهة إلى الهبوط حينئذ يطلق عليه المضارب على الهبوط (bearish).

جدول(2)

اتجاهات المؤشرات

Stock	Share Price	Number of Shares	Market Value
December 31,1993			
A	$10.00	1,000,000	$10,000,000
B	15.00	6,000,000	90,000,000
C	20.00	5,000,000	100,000,000
Total			$ 200,000,000
			Base Value Equal to an Index of 100
31-Dec-94			
A	$12.00	1,000,000	$12,000,000
B	10.00	12,000,000 a	120,000,000
C	20.00	5,500,000 b	110,000,000
Total			242,000,000

$$\text{New Index Value} = \frac{\text{Current Market Value}}{\text{Base Value}} \times \text{Beginning Index Value}$$

$$= \frac{\$\,242{,}000{,}000}{\$\,200{,}000{,}000} \times 100$$

$$= 121$$

a Stock split two-for-one during year

b Company paid a 10 percent stock dividend during the year

ج- استخدامات المؤشر:- لمؤشرات سوق الأوراق المالية استخدامات عديدة تهم المستثمرين الإفراد وغيرهم من الأطراف التي تتعامل في أسواق رأس المال وفي طليعة تلك الاستخدامات:

1. إعطاء فكرة سريعة عن أداء المحفظة حيث يمكن للمستثمر أو مدير الاستثمار تكوين وجه مقارنة بين التغير في عائد محفظة أوراقه المالية (إيجابا أو سلبا) مع التغير الذي طرا على مؤشر السوق بوصفه يعكس محفظة جيدة التنويع وذلك دون حاجة إلى متابعة أداء كل ورقة على حدة. وإذا كانت استثماراته (للمستثمر) في صناعة معينة لها مؤشر خاص بها حينئذ يكون من الأفضل له متابعة ذلك المؤشر.

2. الحكم على أداء المديرين المحترفين وفقا لفكرة التنوع الساذج يمكن للمستثمر الذي يمتلك محفظة من الأوراق المالية المختارة عشوائيا إن يحقق عائدا يقارب عائد السوق (متوسط معدل العائد على الأوراق المتداولة في السوق) الذي يعكسه المؤشر. وهذا يعني بان المدير المحترف الذي يستخدم أساليب متقدمة في التنويع يتوقع منه إن يحقق عائدا أعلى من متوسط عائد السوق.

3. التنبؤ بالحالة التي ستكون عليه السوق اذا أمكن للمحلل معرفة طبيعة العلاقة بين بعض المتغيرات الاقتصادية وبين المتغيرات التي تطرأ على المؤشرات (ما يعرف بالتحليل الأساسي) فانه يمكنه من التنبؤ مقدما بما ستكون عليه حال السوق في المستقبل. كما إن إجراء تحليل فني وتاريخي للمؤشرات التي تقيس حالة السوق قد تكشف عن وجود نمط للتغيرات التي تطرأ عليه اذا ما توصل المحلل إلى معرفة هذا النمط يمكنه عندئذ التنبؤ بالتطورات المستقبلية في اتجاه حركة الأسعار في السوق.

4. تقدير مخاطر المحفظة يمكن استخدام المؤشرات لقياس المخاطر النظامية (systematic risk) لمحفظة الأوراق المالية. وهي العلاقة بين معدل العائد

لأصول خطرة (risky assets) ومعدل العائد لمحفظة السوق المكونة من أصول خطرة.

د- كيفية بناء المؤشرات:-

- ملائمة العينة.
- الأوزان النسبية.
- طريقة حساب مؤشر الأوزان حسب القيمة.
- حساب بعض المؤشرات العالمية والعربية.

1. ملائمة العينة:- تعرف العينة فيما يتعلق ببناء المؤشر بأنها مجموعة الأوراق المالية المستخدمة في حساب ذلك المؤشر. وينبغي إن تكون ملائمة من ثلاثة جوانب وهي: الحجم والاتساع والمصدر. فيما يتعلق بالحجم (size) فالقاعدة العامة في هذا الإطار تشير إلى انه كلما كان عدد الأوراق المالية التي يشملها المؤشر اكبر كلما كان المؤشر أكثر تمثيلا وصدقا لواقع السوق. أما الاتساع (breadth) فيعني قيام العينة المختارة بتغطية مختلف القطاعات المشاركة في السوق. والمؤشر الذي يستهدف قياس حلة السوق ككل ينبغي إن يتضمن أسهما لمنشات في كل قطاع من القطاعات المكونة للاقتصاد القومي دون تميز. أما اذا كان المؤشر خاص بصناعة معينة حينئذ تقتصر العينة على أسهم عدد من المنشات المكونة لتلك الصناعة. فيما خص المصدر (source) فالمقصود به مصدر الحصول على أسعار الأسهم التي يبنى عليها المؤشر حيث ينبغي إن يكون المصدر هو السوق الأساسي الذي تتداول فيه الأوراق المالية.

2. الأوزان النسبية:- تعرف الأوزان النسبية في بناء مؤشرات بأنها القيمة النسبية للسهم الواحد داخل العينة وهنالك ثلاثة مداخل شائعة لتحديد الوزن النسبي للسهم داخل مجموعة الأسهم التي يقوم عليها المؤشر. وهذه المداخل هي:

• مدخل الوزن على أساس السعر(price weighting): أي نسبة سعر السهم الواحد للمنشاة إلى مجموع أسعار الأسهم الفردية الأخرى التي يقوم عليها المؤشر. مما يؤخذ على هذا المدخل إن الوزن النسبي يقوم على سعر السهم وحده في حين إن سعر السهم قد لا يكون مؤشرا على أهمية المنشاة أو حجمها.

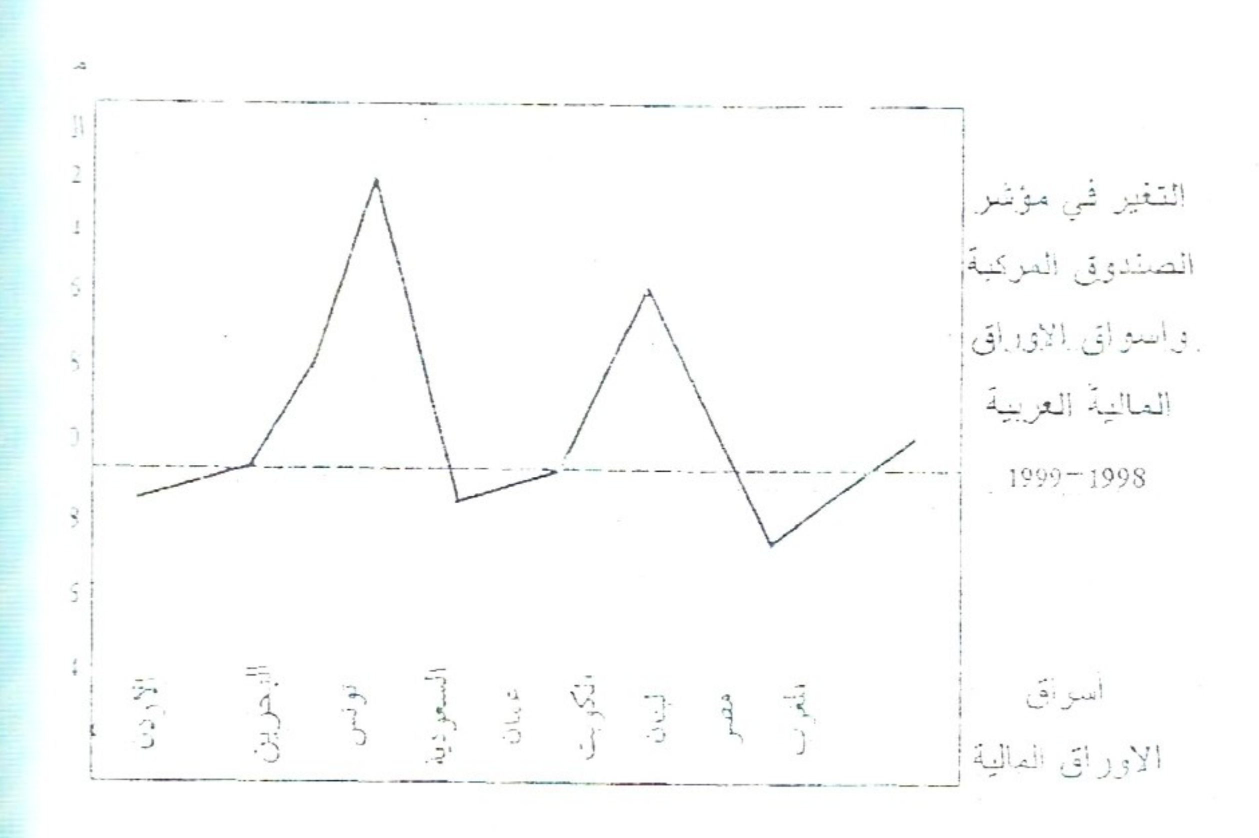
• مدخل الأوزان المتساوية (equal weighting): وذلك بإعطاء قيمة نسبية متساوية لكل سهم داخل المؤشر.

• مدخل الأوزان حسب القيمة (value weighting): أي إعطاء وزنا للسهم على أساس القيمة السوقية الكلية لعدد الأسهم العادية لكل منشاة ممثلة في المؤشر. وهذا يعني تجنب العيب الأساسي في مدخل السعر إذ لم يعد سعر السهم هو المحدد الوحيد النسبي فالمنشات التي تتساوى القيمة السوقية لأسهمها العادية يتساوى وزنها النسبي داخل المؤشر بصرف النظر عن سعر السهم أو عدد الأسهم المصدرة هذا بدوره يعني إن اشتقاق الأسهم لن يحدث أي خلل في المؤشر.

3. طريقة حساب مؤشر الأوزان حسب القيمة:--

	1994	1995	1996	1997
بورصة عمان	76.65	71.67	67.85	77.38
سوق البحرين للاوراق المالية	92.15	80.47	82.26	123.26
سوق الاسهم السعودي	32.20	32.54	33.58	40.62
سوق الكويت للاوراق المالية	44.23	54.23	66.27	89.72
بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء	14.65	18.13	23.23	36.81
بورصة الاوراق المالية بتونس	16.38	21.51	14.74	12.20
سوق مسقط للاوراق المالية	14.37	14.28	17.97	46.41
بورصة بيروت	_	_	18.28	20.33
الهيئة العامة لسوق المال بمصر	8.24	13.38	21.08	27.61

4. حساب بعض المؤشرات العالمية والعربية:-



والخيارات تسمح للمستثمرين للدخول في عقود بيع او شراء اسهم او سلع او اوراق ماليه بسعر محدد مسبقا يسمى بسعر الاستعمال او سعر التنفيذا في لفتره زمنيه قادمه وتتم صفقه الشراء او البيع بسعر التنفيذ.

ويوجد نوعين من الخيارات:

1- اختيار الشراء الذي يعطي لحامله حق شراء موجودات أوراق ماليه أو عقود مستقبليه بسعر التنفيذ

2- أختيار البيع الذي يعطي لحامله حق بيع الموجودات اوراق ماليه او عقود مستقبليه بسعر التنفيذ

اسواق الاختيار: هي الاسواق التي يتم فيها تداول ورقه ماليه ذات سمه خاصه يطلق عليها الاختيار والاختيار قد يكون اختيار شراء او اختيار بيع يعطي لحامله حق في شراء او بيع ورقه ماليه خلال فتره محددة الاختيار الامريكي او في تاريخ محدد الاختيار الاوربي بسعر متفق عليه مقدما وبما ان المشتري الاختيار الحق في تنفيد عقد الاختيار او عدم تنفيذه.

لذا انه يدفع عن اعطائه هذا الحق لمحرر الاختيار مكافاة غير قابله للرد تمثل قيمه شراء الاختيار ولا يعطي الاختيار لحماله حق مباشره في ملكيه الشراء او أرباحها لذا لم يتم تنفيذه اي من جانب واحد فاذا كانت حركه الاسعار ايجابيه فان المشتري سينفذ الخيار ويحقق المكاسب اما اذا كانت حركه الاسعار سلبيه فان المشتري يمكن ان يحيط بالخسارة الكاملة عن طريق ترك الخيار دون تنفيذه وهذا يكون بارزا من خلال ان الخيارات تجهر للمشتري بالتامين ض تقلبات الاسعار فيما اذا كانت في غير صالحهم وتنحصر خساره المشتري فقط عندما يدفع قسط التأمينات المكافاة المتعلقة بالخيار للمحرر الخيار.

وهناك بعض المصطلحات الخاصة بالاختيار

- مشتري الاختيار: هو طرف الذي يقوم بشراء حق الاختيار مقابل دفع مكافاة لمحرر الاختيار.

- محرر الاختيار: هو بائع الاختيار مالك الاسهم والذي سيقبل بيع الاوراق المالية او العقود المستقبلية بسعر التنفيذ اذا ما نفذ المشتري الخيار.

- سعر التنفيذ: هو سعر الشراء المحدد مقدما والذي يشتري او تباع به الورقه المالية محل الاختيار في تاريخ التنفيذ.

- سعر السوق: هو السعر الذي تباع به الورقة المالية.

- المكافاه(العلاوة): هو المبلغ الذي يدفع لمحرر الاختيار ويحدد حسب طول المده وتكون المكافاة ثابته وباتفاق الطرفين.

- اختيار الشراء: في اختيار الشراء يوجد طرفان

1- مشتري الاختيار: هو الطرف الذي يمتلك حق شراء عدد من اسهم شركه ما من طرف من خلال فتره تنتهي بتاريخ معين بسعر معين ومحدد هند التقاعد

2- محرر الاختيار: وهو الطرف الذي يبيع له هذا الحق

وفي حاله عدم تنفيذ الاختيار فانه لا يقرر شيء ملموس من حامله فليس له اي حق مباشر في ارباح الشركة وليس له اي علاقه بالشركة بالمرة ويجب ان نذكر هنا ان توقعات المشتري تختلف عن توقعات البائع بشأن السعر المستقبلي لبسهم حيث يمكن مستثمر ان يتوقع ارتفاعا في المستقبل في سعر الاسهم شركه ما ان المشتري تلك الاسهم من سوق الحاضر لكن يكون امامه بديل اخر هو ان يتعامل في سوق الاختيار ففي ضل هذا البديل يتم ابرام عقد اختيار سعر تنفيذ يعادل القيم السوقية الجارية للسهم محل الاختيار وان سعر الاختيار يرتبط بعلاقه طرديه مع طول الفترة فكلما كانت الفترة اطول.

كان سعر الاختيار اعلى وهذا يفسر لنا الفكرة التي يقوم عليها الاختيار فكلما طالت الفتر زاد احتمال تحقيق توقعات المستثمر.

- اختيار البيع: هناك طرفان رئيسيان في اختيار البيع

1- بائع الاختيار: هو الطرف الذي يعطيه الاختيار في حق في بيع عدد من الاسهم الى الطرف الثاني خلال فتره معينه قادمه وبسعر متفق عليه مقدما

2- محرر الاختيار: هو الطرف الذي يلتزم بتنفيذ الاتفاق اي شراء الاسهم عندما يطلب المشتري الاختيار ذلك في مقابل المكافاة التي يحصل عليها

المتعاملون الاساسيون في سوق الاختيار:

1: المحرر او المراهن: هو الشخص الذي يقوم بتحرير خيار الشراء او خيار البيع فهو الذي يضمن للمضارب او المستثمر خيار شراء او بيع موجودات ماليه وهو في كلا الحالتين ان تم تنفيذ الاختيار او لم يتم سيحصل على مكافاة وهذه المكافاة العلاوة تزيد من ارباح المحرر اذا ما اتجهت توقعاته نحو الافضل ارتفاع او انخفاض قيمه الموجود في حاله اختيار البيع او اختيار الشراء

2- المضارب او المستثمر: هو الشخص الذي يسمى ايضا مشتري الاختيار سواء كان الاختيار شراء أو بيع ان هذا الشخص يعتمد على توقعاته المستقبلية بنسبه كبيره فيما يخص اسعار الموجودات المالية سواء بالارتفاع او بالانخفاض فهو الذي يحرر الاختيار لصالحه وهو يطمح بالحصول على هامش في حاله اتجاه توقعاته بصوره ايجابيه بارتفاع أو انخفاض القيمة السوقية للموجودات المالية.

العقود الآجلة: تتم عمليات التعامل الاجل على اساس سعر يتفق عليه الان بحيث يتم التسليم في الوقت المحدد له في المستقبل والعقود الآجلة:هي عباره عن عقد بين طرفين اساسين اما لبيع او شراء موجود معين بسعر محدد وبتاريخ معين في المستقبل اي ان تبادل الدفعات بين الطرفين المتقاعدين لا يتم عند ابرام العقد بل عند تسويته وبموجبه يوافق مالك العقد على شراء احد الموجودات بتاريخ الاستحقاق وبسعر متفق

عليه فاذا اكن سعر الموجود في تاريخ التسوية اغلى من سعر الشراء المتفق عليه فاتن المالك يحقق ارباح والعكس صحيح

وان شروط العقود الآجلة من حيث السعر والكميه وتاريخ السداد لا تكون موجوده في جميع العقود اذ لها تحدد عن طريق التفاوض بين الاطراف المعنية وبما ان الطرفي العقد يلتزمان بتنفيذ العقد بتاريخ التسوية فان يتحرر من هذا العقد او الالتزام الا اذا تم اعاده التفاوض على الشروط السابقة للعقد زال متعاقدين في اسواق العقود يقبلون بخساره كامنه او بسيطة بدلا من فك الالتزام او اعقد وان اسواق صرف العملات الأجنبية هي الاسواق الاكثر فعالية للعقود والمستقبليات وتستعمل المصارف والمستثمرين العقود الآجلة بكثره لتفادي او لأزاله تعرضها لمخاطرة تقلبات اسعار الصرف في مجال الاستثمارات الدولية وتدفقات الإيرادات

المستقبليات: هي التزام تعاقدي لمطي اما لبيع أو شراء موجود معين بسعر محدد وبتاريخ معين في المستقبل وتختلف عقود المستقبليات عن عقود الآجلة كونها متاحه للتداول في البورصة في المستقبل وتستخدم لتتحوط والامان مخاطر تقلب الاسعار الفائدة.

اسواق المستقبليات: ان اسواق المستقبليات هي اكثر تنظيما من اسواق العقود الاله وتختلف عنها في

1- ان العقود المستقبلية تتضمن تسليم سلعه او ورقه ماليه او عمليه اما في تاريخ محدد في المستقبل او بعد فتره زمنيه في المستقبل وهي سوق توجد فيها نوعيه العقود وفترات التسليم وطريقه التسليم بينما لا توجد في اسواق العقود الآجلة.

2- على الرغم من وجود بائع او مشتري اثناء ابرام العقد ان كلا المتعاقدين يحتفظ بعقد رسمي مع تبادل مستقبلي وليس ضروري مع بعضهم البعض.

3- لذلك كل طرف في صفقه الاسواق المستقبلي باستطاعته تسبيل التزامه المستقبلي بشراء سلع عن طريق بيع او شراء العقد المستقبلي اما في العقود الآجلة فتتم بالتسليم الفعلي بالتاريخ المحدد.

4- تتطلب اسواق المستقبليات بان جميع العقود يجب ان تكون واضحه ملحوضه للسوق باستمرار.

5- تدعم اسواق هذه العقود من مالكيها بزياده في هامش نقدي لكسب ربح او تفادي الخسارة التي تقع بسبب حركه الاسعار اليومية وهذه يقلص من مخاطر التوقف في العقود المستقبلي اما في العقود الآجلة اكثر مخاطرة لا نه قد يتخلف طرف في العقد في حاله التغيير الاسعار قبل التسليم التوقف عاده في العقود الآجلة لتسليم النفط عندما تقلبت الاسعار في عام 1968 بسبب متطلبات الهامش.

الغرض من اسواق المستقبليات والعقود الآجلة: يدخل الفاراد الى العقود او التقاعد الذي يدعو الى التسليم في المستقبل العملات الأجنبية الأوراق المالية السلع ان قيمه العقد تعتمد بصوره رئيسيه على القيمة الحالية المخصومة والتي يتم استلامها في تاريخ الاستحقاق وعادي سبيل المثال:

قيم مصدر أمريكي ببيع الحنه الى مستورد اجنبي ستوجب تسويه الدفع بالباون الانكليزي خلال 90 يوم، فاذا كانت القيم الحالية تساوي (1'5$(وكان سعر الاتفاق هو)2$) للكيلو الواحد فان المصدر سيستلم ما قيمته 3$ للكيلو فاذا انخفض سعر الباون الانكليزي الى1'2$ فسوف يستلم المصدر ما قيمته 3$ بعد 90 يوما وهو سوف يخسر في هذه الصفقة ان الاسواق الآجلة والمستقبليات قد صممت لكي تسمح للأفراد بموازنه اسعار المخاطرة في الصفقات التجارية التي تدعو لتسليم الاموال في المستقبل وهي تسمح للأفراد ايضا بتأسيس او تكوين شروطهم للصرف قبل تاريخ التسليم المستقبلي للمبادلات: وتدعى ايضا المقايضة وهي التزام تقاعدي يتضمن مبدله نوع معين من تدفق نقدي او موجود معين مقابل تدفق نقدي موجود اخر بموجب

شروط معينه يتدفق عليها عند التقاعد اواهم انواع المبادلات في السوق ما يسري على العملات وعلى الاسعار القائدة وتعد المبادلات من اقدم العمليات التجارية حيث كانت تستعمل بمبادله سلعه بسلعه اخرى.

* اما الان فهي تتعامل مع تقلبات الاسعار القائدة، وتغير قيم العملات للحد من المخاطر. وتخفيض متوسط الكلفة للتمويل. وتحسين معدل العائد عن الاستثمار.

تتمثل الدوافع الأساسية للمبادلات بإدارة الاحتياجات التجارية وتحقيق المزايا النسبية للحصول على ديون بتكلفه اقل.

إدارة الاحتياجات التجارية: تلجا مؤسسات الادخار والاقراض الى استعمال سوق المبادلات من اجل تحويل موجوداتها ذات اسعار فائدة الثابتة الى موجودات ذات أسعار فائدة متغيره وبالعكس.

تحقيق الميزة النسبية: تتمثل الميزة النسبية بقدره بعض الشركات على الدخول للأسواق راس مال والاستدانة سعر الى من بعض الشركات الاخرى.

انواع المبادلات

1- مبادله اسعار القائدة: وهي مبادله الاسعار القائدة مصرف اخر يلتزم بدفع مدفوعات بأسعار فائدة بمستويات مختلفة وهذه يعني امكانيه مبادله الاسعار فائدة ثابته بفائدة عائمة وتسمى المبادلة الأساسي.

2- مبادله العملات: وهي مبادله تدفق نقدي بعمله معينه مقابل تدفق نقدي بعمله اخرى وبسعر صرف محدد مسبقا.

3- مبادله اسعار الفئدة بالعملات الأجنبية : مبادله اسعار فائدة باستخدام اكثر من عمله واحده مثل مبادله فائدة ثابته بالدولار مقابل فائدة عائمة بالدينار.

صناعه التحوط:

هي عباره عن ادوات قويه تتيح التنويع المفيد للابتعاد عن المخاطر المترتبة على الاستثمار المفرط لراس مال في الاصول التقليدية ان التحويط لايقي المصرف تمتم المخاطر تقلب اسعار القائدة وذلك بسبب وجود المخاطر الأساسي لذلك فان عمليه التحوط الاستراتيجيه بديله لإدارة مخاطر سعر الفائدة.

خطوات عمليه التحوط:

1- اختبار إدارة التحوط المناسب: والذي يعد مشكله بحد ذاته بسبب اختلاف خصائص المشتقات ومدى مناسبه كل منها للحاجات وقدرات المصرف في ضوء المحددات البيئة الداخلية والخارجية للمصرف.

2- تحديد عدد العقود: التي يحتاجها المصرف في التحوط الذي يعتمد على حجم الفجوة وقيمه عدد وتاريخ استحقاقه.

3- تحديد مدى التحوط بالنسبة للمصرف: فقد يضع المصرف خطه قصيره الاجل وطويله الاجل للتحوط والتي تتطلب جهد أكبر والقيام بتنويات ادق كلما طالت مدت التحوط.

4- تقييم ورقابه عمليه التحوط: اي القيام بإدارة عمليه التحوط وتقييم النتائج التي تحققت من خلال هذه العملية وفيما اذا حققت النتائج المطلوبة ام لا واسباب ذلك ان امكن وضع المعالجات الضرورية بتلافي العيوب التي قد ترافق هذه العملية.

الفصل الثامن
سوق المال في العراق

أولا- نظرة تاريخية:

كانت آلية إصدار وتداول الأسهم تتم وفقا لقانون الشركات الهندي رقم 7 لسنة 191 وتعديلاته في 1919 و 1921 وهو القانون الذي يستند بأحكامه أصلا إلى قانون الشركات البريطاني الصادر في 1908 حيث قسمت الأسهم إلى نوعين:

أسهم الشركات المحدودة: (التي لا تتداول بحرية كاملة حيث عند رغبة المساهم بالبيع تعرض على الشركاء أولا وعند عدم شرائهم لها يحق له بيعها خارج الشركة).

واسهم الشركات المساهمة: (التي يمكن تداولها بدون قيود ويتم تسجيل عمليات التداول في سجل خاص تحتفظ به الشركة).

ثم صدر قانون بورصة التجارة رقم 65 لسنة 1936 ال1ي أشار إلى إمكانية إنشاء بورصة للأوراق المالية في العراق وذلك ما لم يحصل حيث تم إيقاف العمل بهذا القانون بموجب القانون رقم 54 لسنة 1938 وحددت عمليات بيع وشراء الأسهم في المصارف بموجب القانون رقم (3) لسنة 1939 أما عمليات الاكتتاب باسهم الشركات فقد بقيت في مكاتب الشركات، وبقي قانون الشركات الهندي ساري المفعول حتى صدر قانون الشركات التجارية رقم (31) لسنة 1957 الذي جاء استجابة لزيادة عدد الشركات المساهمة والمساهمين فيها ورغم انه لم يغير من أساسيات التداول إلا انه قام ببعض الإجراءات التنظيمية كتحديد التداول بالأسهم العادية فقط وتحديد قيمة الأسهم من 1- 100 دينار وإلغاء صيغة الأسهم لحاملها وإجازته لسداد قيمة الأسهم بأقساط لا تقل عن 20% عند الاكتتاب ولتداول الأسهم ونقل ملكيتها. وتم تعديل هذا القانون بالقانون رقم (84) لسنة 191 الذي سمح للشركات ذات المسؤولية المحدودة بإجراء عمليات نقل ملكية الأسهم دون اخذ موافقة مسجل الشركات والاكتفاء بإبلاغه خلال

مدة 15 يوم من إجراء عملية نقل الملكية وتمتاز الفترة ما بين 1955- 1964 بنشاط حركة تداول الأسهم وظهور مكتب للوساطة وأخذت غرفة تجارة بغداد تقوم بنشر القيم السوقية للأسهم المتداولة ضمن نشرتها الأسبوعية ثم جاء القانون رقم 100 لسنة 1964 الخاص بتأميم البنوك التجارية حيث أدت عملية التأميم إلى انكماش حركة التداول بالأسهم إذ إن عمليات التامين طالت اكبر الشركات وانجحها مما أدى إلى انخفاض عدد الأسهم المصدرة وأحجام الجمهور عن طلبها خوفا من الخسائر التي أحقت بحملة الأسهم وبسبب رغبة الدولة في الحد من الآثار الناجمة عن القوانين الخاصة بالتأميم فقد نص قانون التجارة رقم 149 لسنة 1970 على إمكانية إنشاء سوق للأوراق المالية إلا إن ذلك لم يحدث (ق.ت/149/ المواد77- 78- 79)[1] وتمتاز الفترة ما بين 64- 1975 بترقف مكاتب الوساطة المالية وانكماش حركة التداول بالأسهم أما التداول فقد كان يجري مباشرة بين البائع والمشتري مع تسجيل المعاملة لدى الشركة ذات العلاقة ثم جاء قانون الشركات رقم 36 لسنة 1982 (وتعديلاته بالقوانين رقم 93 لسنة 87 ورقم 2 لسنة 1988) بهدف تنظيم الشركات وتطوير نشاطاتها وفق مقتضيات خطط التنمية الاقتصادية المخططة (ق.ش/83/م 229)[2] وامتازت الفترة ما بين 1976- 1901 بتأسيس مكتب بيع وشراء الأسهم التابع إلى قسم الاستثمار المالي في المصرف الصناعي حيث ابتدأ أعماله سنة 1976 وكان بمثابة بورصة مصغرة لتداول الأسهم حيث كان يقوم بأعمال: طرح أسهم الشركات المؤسسة حديثا للاكتتاب وكذلك أسهم الشركات الراغبة بزيادة رأسمالها وقبض مبالغ الأقساط المؤجلة من قيمة الأسهم من المساهمين والتوسط في بيع وشراء الأسهم لحساب الغير مقابل عمولة .

كان مشروع سوق بغداد للأوراق المالية قد استكملت مناقشته في جلسات المجلس الوطني بتاريخ 1990/12/24 وتم إقراره وأحيل للجهات العليا لإصدار تشريع به وتم

---

[1] ق.ت: الرمز المختصر لقانون التجارة المرقم 149 لسنة 1970.

[2] ق.ش:الرمز المختصر لقانون الشركات رقم 36 لسنة 1983.

ذلك في آب /1991 بالقانون رقم 24 لسنة 1991 (قانون سوق بغداد للأوراق المالية) واعتبر نافذا من تاريخ نشره في الجريدة الرسمية (الوقائع/العدد 3367 في 1991/8/19) وكان الأساس القانوني الذي استند عليه في تأسيس (سوق بغداد للأوراق المالية)[1] يتمثل بقانون الشركات رقم 36 لسنة 1983 (وتعديلاته) وقوانين تشجيع الاستثمار المختلفة إضافة إلى القانون رقم 24 لسنة 1991.

ثانيا- مبررات تأسيس سوق الأوراق المالية في العراق

كان لتوجه الدولة ابتداء من سنة 1987 نحو زيادة دور القطاع الخاص بزيادة مساهمته في البناء الاقتصادي للقطر إضافة إلى تحويل عدد من المنشات العامة إلى شركات مساهمة اثر في زيادة عدد الشركات المساهمة وبالتالي الأسهم المتداولة في السوق إلى الحد الذي شكل الحاجة لتأسيس سوق منظم للأوراق المالية بدلا من السوق غير المنظم الموجود فعلا وهكذا وضمن تخطيط سليم ونظرة اقتصادية ذكية سمحت الدولة بقيام سوق شرعي لتداول الأسهم لتحقيق عدد من الأهداف الاقتصادية والاجتماعية الهامة وفي مقدمتها تشكيل مجال استثماري وطني مسيطر عليه قابل لامتصاص نسبة كبيرة من السيولة النقدية خاصة وان الأدوات اللازمة لعمل السوق بنجاح متوافرة وتتمثل بعشرات الشركات المساهمة وقد شهدت مرحلة ما بعد تأسيس سوق بغداد نموا ملحوظا في تأسيس شركات مساهمة جديدة وتوسع أخرى قائمة فعلا (بزيادة رأسمالها) مع إقبال متزايد من جمهور المستثمرين لاقتناء الأسهم (سواء بالاكتتاب أم بالتداول).

[1]. سوق بغداد للأوراق المالية: صار يعرف بسوق العراق للأوراق المالية منذ سنة 2004.

ثالثا- أهداف تأسيس سوق بغداد

يمكن إيجازها بالاتي:

1. تنظيم مراقبة تداول الأوراق المالية والتعامل بها بما يكفل سلامة وصحة هذا التعامل وسهولته وسرعته ودقته لحماية الاقتصاد الوطني ومصلحة المتعاملين.
2. تنظيم مهنة الوساطة في التعامل بالأوراق المالية.
3. تنمية الادخار وتطوير الوعي الاستثماري بتشجيع الاستثمار في الأوراق المالية وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد الوطني.
4. جمع وتحليل ونشر الإحصاءات والمعلومات اللازمة لتحقيق الأهداف المنصوص عليها.
5. إقامة ودعم الصلات والروابط مع أسواق المال العربية والعالمية والاستفادة من أساليب التعامل فيها بما يساعد على تطوير السوق.

رابعا- الأوراق المالية المتعامل بها في سوق بغداد

حوالات الخزينة والسندات الصادرة عن الحكومة ودوائرها والقطاع الاشتراكي المضمونة من وزارة المالية وسندات واسهم الشركات العراقية المساهمة وأية أوراق مالية (عراقية أو غير عراقية) يتقرر التعامل بها وفقا لإحكام القانون والنظام (نظام السوق/م- 1).

خامسا- المتعاملون مع سوق بغداد

يمكن حصرهم بالأطراف الآتية:-

1. المؤسسات المالية: مثل المصارف التجارية المتخصصة.
2. الشركات المساهمة: بما تطرحه من أسهم.

3. الحكومة: بما تطرحه من إصدارات (سندات) الوسطاء: المسجلون لدى السوق وينحصر التعامل بهم لتنفيذ طلبات بيع وشراء الأسهم (داخل قاعة التداول في سوق بغداد).

سادسا- عضوية سوق بغداد

تشمل إلزاما كل من :-

1. البنك المركزي العراقي.
2. المصارف المجازة في العراق.
3. شركات التامين وإعادة التامين العاملة في العراق.
4. الشركات المساهمة التي يبلغ رأسمالها المدفوع نصف مليون دينار في الأقل ويقبل طلبها للعضوية.
5. الوسطاء المجازون للعمل في السوق.
6. أعضاء مجلس الإدارة غير المشمولين بالبنود السابقة في هذه المادة وهم مدير عام تسجيل الشركات وممثل اتحاد الصناعات العراقي وممثل اتحاد الغرف التجارية العراقية واحد المتخصصين بالشؤون المالية والمحاسبية.

سابعا- إدارة سوق بغداد

تكون عبر جهات منظمة للعمل وكالاتي:

1. الهيأة العامة: وتضم الأعضاء المسجلين في السوق وتجتمع اعتياديا مرة في السنة وعملها الأساس إبداء الرأي في كافة الأمور المتعلقة بالسوق.
2. مجلس الإدارة: وهو المسؤول عن حسن سير العمل بالسوق من خلال مراقبة تنفيذ التعليمات واتخاذ الإجراءات اللازمة وحسب مقتضيات العمل وهو يمارس صلاحياته المخولة له بموجب أحكام القانون وأهمها تنظيم تداول الأوراق المالية أم نائب رئيس المجلس فهو مدير عام السوق.

ثامنا- واقع سوق الأوراق المالية العراقي وافاقه المستقبلية

ضمن تخطيط اقتصادي استراتيجي سمحت الدولة بقيام سوق شرعي لتداول الأسهم والسندات لتحقيق عدد من الأهداف الاقتصادية والاجتماعية الهامة في مقدمتها إيجاد مجال استثماري وطني مسيطر عليه قابل لامتصاص نسبة كبيرة من السيولة النقدية التي بدا واضحا آنذاك إن مجمل المعطيات الاقتصادية والسياسية ستؤدي لا محالة إلى تضخمها وذلك لان الأدوات اللازمة لعمل السوق وتشغيل إليته بنجاح متوافرة وتتمثل بعشرات شركات القطاع المختلط التي تشكل موجوداتها مبالغ كبيرة جدا ومتعاظمة مواكبة لارتفاع نسب التضخم وتعتبر إغراء" استثماريا جيدا.

ومنذ تأسيس سوق للأوراق المالية ولغاية الربع الأول من عام 1994 استطاع هذا السوق إن يكون مجالا استثماريا مجزيا حيث كان سعر الأسهم المتداولة يرتفع أسبوعيا بمعدل 5% تقريبا غير إن عوامل القصور الذاتي للأسهم والية عمل السوق بالاشتراك مع عبث بعض الجهلة والمتضررين من نجاح السوق أدت ابتداء في أواسط عام 1994 إلى تذبذب أسعار الأسهم مما افقدها ميزتها الاستثمارية وجعل المواطنين يحجمون عنها حيث لم تستطع الأسهم إن تقدم ربحا مجزيا للمستثمرين أولا كما ولم تستطع المحافظة على قيمتها ثانيا ولقد تلا ذلك نوع من الاستقرار في السوق المالي وبشكل عام يمكن القول إن السوق المالية في العراق حققت انجازات مهمة وفق مؤشرات موضوعية تعبر عن حركة السوق وأدائها لاسيما في عدد الأسهم وحجم التداول وعدد العقود وصافي الأرباح وتوزيعها وعائد السهم ويؤشر في هذا الصدد تراجع معدلات نمو السوق المالية في حجم التداول مع تسارع المتغيرات الاقتصادية كالتلكؤ في تنفيذ عقود (النفط مقابل الغذاء والدواء).

ويلاحظ نشاط الطلب على أسهم الشركات الصناعية وبعض المصارف التجارية والاستثمارية وينبئ واقع الحال عن مستقبل زاهر لسوق المال والأوراق المالية في العراق نتيجة للعوامل الآتية :

1. تزايد الوعي الاستثماري للمواطنين للاستثمار في أسهم الشركات المؤسسة حديثا مما شجع على ظهور الكثير من الشركات الزراعية والصناعية والمصارف التجارية والاستثمارية.

2. دور سوق بغداد للأوراق المالية حيث حقق انجازات قياسية خلال الفترة التي تلت تأسيس هذا السوق وعلى الرغم من أهمية سوق بغداد ودوره إلا إن السوق المالية تفتقر إلى صناديق الاستثمار وشركات الاستثمار المالية ومؤسسات تقييم الملائمة الائتمائية التي تعطي لجهاز الوساطة المالية ميزة التنوع فضلا عن مساهمتها الكبيرة في تنمية سوق الأوراق المالية.

3. المصارف التجارية والخدمات المالية المتطورة يشهد الاقتصاد العراقي بعد زوال الظروف الاستثنائية التي تواجهه بسبب الحصار الجائر زيادة عدد المصارف التجارية والاستثنائية يرافقها اهتمام جدي لإدخال خدمات مالية متطورة إلى عملياتها مما يساعد على تنوع الإطار المؤسسي في سوق المال القادر على توفير أدوات مالية واستثنائية تلائم احتياجات المدخرين والمستثمرين وبما يصب باتجاه مشروعات التنمية وانعكاساتها الايجابية على النحو الاقتصادي ولا ريب إن قيام المؤسسات المالية في العراق سيكون حافزا للمصارف العراقية لتكملة إطار خدماتها المالية على أسس حديثة مبدعة وخلاقة تكتمل معها صورة العراق المالية وتطلعه لاستعادة دوره المالي والاقتصادي وتحصن رؤوس أمواله.

الفصل التاسع
أسواق المال العراقية والعربية / مؤشرات مقارنة

تمهيد

يحاول هذا الفصل تسليط الضوء على جوانب كمية من واقع بعض البيانات التاريخية للخروج منها بدلالات ذات معنى فيما يتعلق بالسوقين الماليتين: العراقية والعربية.

أولا: مؤشرات التداول القطاعي الفعلي في سوق المال العراقي

يوضح الجدول الأهمية النسبية لحركة تداول الأسهم بحسب القطاعات الاقتصادية من واقع البيانات التاريخية لنشرات تداول سوق بغداد للأوراق المالية (1992- 2000):

جدول (3)

ت	القطاع الاقتصادي	نسبة عدد الأسهم المتداولة	نسبة قيمة التداول بالدينار	نسبة عدد العقود المنفذة
1	الصناعي	%33	%38	%45
2	الزراعي	%21	%33	%31
3	الخدمي	%46	%29	%24
	المجموع	%100	%100	%100

وهذا الجدول يستند منه إلى إن الأهمية النسبية لمرغوبية القطاعات الاقتصادية للشركات المساهمة بحسب قيمة التداول وعدد العقود المنفذة حيث كانت على وفق الترتيب الآتي:

1. القطاع الصناعي.
2. القطاع الزراعي.
3. القطاع الخدمي.

في حين إن الترتيب للقطاعات الاقتصادية يحسب عدد الأسهم المتداولة كان وفق الترتيب الآتي:

1. القطاع الخدمي.
2. القطاع الصناعي.
3. القطاع الزراعي

مما تقدم سنستنتج إن المستثمر العراقي يفضل بالدرجة الأولى شركات القطاع الصناعي باعتبارها شركات تتمتع أسهمها بقيمة سوقية أعلى من غيرها من الشركات.

ثانيا: واقع السوق المالية العراقية والعربية/ مؤشرات مقارنة

سجلت أحجام أسواق الأوراق المالية نموا ملحوظا خلال الفترة من عام 1994 وحتى عام 1997 فقد ارتفعت القيمة السوقية الإجمالية لهذه الأسواق إلى أكثر من الضعف وذلك من 74.54 إلى 145.56 مليار دولار ومن الملاحظ إن القيمة السوقية لجميع هذه الأسواق قد ارتفعت بشكل مضطرد وخلال هذه الفترة فيما عدا بورصة الأوراق المالية بتونس التي سجلت قيمتها السوقية انخفاض بسيط عام 1996 ثم تلاه انخفاضا كبيرا عام 1997 بلغ معدل قرابة 40% والهيئة العامة لسوق مصر التي استمرت قيمتها السوقية في الارتفاع ولكن بمعدلات متناقصة كما يلاحظ إن القيمة السوقية لبورصة مسقط قد شهدت طفرة كبيرة جدا عام 1997 حيث ارتفعت بمعدل 166% بعد ارتفاع ملحوظ عام 1996 بلغ معدله 40% كما ارتفعت القيمة السوقية في البحرين بمعدل يقارب من 60% عام 1997 ولكن بعد ارتفاع بسيط في عام 1996 بلغ معدله 6.6% الجدول في عام 1998 فقد انخفضت القيمة السوقية لهذه الأسواق بمعدل يقارب من 15.6% وذلك بعد الارتفاع المضطرد خلال الأعوام الثلاثة السابقة وقد انخفضت القيمة السوقية لجميع هذه الأسواق في ما عدا سوق عمان المالي وبورصة القيم المنقولة من دار البيضاء والهيئة العامة لسوق المال في مصر وهي الأسواق الثلاثة التي استمرت قيمتها السوقية بالارتفاع ولكن بمعدلات منخفضة

مقارنة بعام 1997 وقد بلغ معدل انخفاض القيمة السوقية أعلى مستوى له في بورصة مسقط ثم تلاه سوق الكويت للأوراق المالية ثم سوق الأسهم السعودي (أسواق الأوراق المالية العربية،1994: 30).

جدول (4)

نسبة التغيير في القيمة السوقية للأسواق

المالية العربية 1995- 1998

	1995	1996	1997	1998
بورصة عمان	2.11	3.55-	19.75	7.45
سوق البحرين للاوراق المالية	8.24-	6.64	55.91	13.47-
سوق الاسهم السعودي	5.71	12.11	29.49	28.21-
سوق الكويت للاوراق المالية	31.30	43.05	32.26	32.38-
بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء	34.29	43.82	43.18	27.44
بورصة الاوراق المالية بتونس	51.16	0.44-	39.88-	3.74-
سوق مسقط للاوراق المالية	0.19	39.66	165.64	37.96-
بورصة بيروت	-	-	12.47	16.49-
الهيئة العامة لسوق المال بمصر	89.59	75.35	47.17	16.76
المجموع	16.66	27.35	35.07	15.59-

وبالمقارنة مع الأسواق المالية الأخرى الناشئة فانه وعلى الرغم من النمو الكبير الذي سجلته الأسواق العربية خلال الفترة السابقة إلا إن إحجامها مازالت صغيرة نسبيا كما يتضح هذا الأمر عند مقارنة القيمة السوقية لهذه الأسواق بالناتج المحلي لدولها ويلاحظ تدني هذه النسبة في أسواق كل من تونس وبيروت ومصر إذ بلغت 12.2، 20.3، 27.6 في المائة على التوالي خلال العام 1997مما يدل على صغر حجم هذه الأسواق نسبة إلى حجم اقتصادها وبالمقابل تغير هذه النسب في باقي أسواق الأوراق المالية العربية مماثلة في المتوسط للأسواق الناشئة باستثناء سوق البحرين حيث ترتفع هذه النسبة إلى حوالي 123 بالمائة.

جدول (5)

القيمة السوقية لأسواق الأوراق المالية العربية 1998

تونس	2.229.9
لبنان	2.425.49
عمان	4.536.72
الاردن	5.662.66
البحرين	6.771.80
المغرب	15.610.38
الكويت	18.423.92
مصر	24.381.37

جدول (6)

الحجم النسبي لأسواق الأوراق العربية

(نسبة القيمة السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي)

	1994	1995	1996	1997
بورصة عمان	76.65	71.67	67.85	77.38
سوق البحرين للاوراق المالية	92.15	80.47	82.26	123.26
سوق الاسهم السعودي	32.20	32.54	33.58	40.62
سوق الكويت للاوراق المالية	44.23	54.23	66.27	89.72
بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء	14.65	18.13	23.23	36.81
بورصة الاوراق المالية بتونس	16.38	21.51	14.74	12.20
سوق مسقط للاوراق المالية	14.37	14.28	17.97	46.41
بورصة بيروت	–	–	18.28	20.33
الهيئة العامة لسوق المال بمصر	8.24	13.38	21.08	27.61

المصدر: صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية.

أما في ما يتعلق بأداء أسواق الأوراق المالية العربية عام 1999 فقد اظهر المؤشر لصندوق النقد العربي تحسنا في الأداء لهذه الأسواق إذ ارتفع مقارنة مع عام 1998 بنسبة (9.8%) ويعود هذا التحسن إلى الأداء المتميز في الأسواق المالية في كل من السعودية ومصر وتونس ذلك إن مؤشرات أسعار الأسهم في باقي الأسواق شهدت انخفاضا خلال العام فقد ارتفع مؤشر الصندوق الخاص بسوق الأسهم السعودي بنسبة (31.7%) الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع أسعار النفط والإجراءات التي اتخذتها السلطات لتعميق السوق وتطويره ومنها السماح لأجانب بالاستثمار في صناديق الأسهم المحلية البالغة 12 صندوق واعتزامها إنشاء جهاز جديد لتنظيم السوق الذي يتوقع إن يوفر المزيد من الشفافية كما ارتفع المؤشر الخاص بسوق المال بمصر بنسبة (6.9%) عاكسا بذلك الأداء والأرباح الجيدة للشركات المدرجة فيه ومن جهة أخرى تراجعت أسعار أسهم باقي أسواق الأوراق المالية العربية ومنها بورصة بيروت إذ سجلت أعلى انخفاض بنسبة (21.9%) لتباطؤ نمو اقتصاد وارتفاع الفوائد المصرفية إضافة إلى الأزمة العقارية وفي المرتبة الثانية من حيث الانخفاض بورصة القيم المنقولة في الدار البيضاء ثم سوق مسقط للأوراق المالية إذ أنها بشكل عام تعاني (هذه الأسواق) من قلة السيولة المتاحة نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة المحلية ومن انخفاض ربحية الشركات إضافة إلى ارتفاع كلفة المعاملات في عدد منها.[1]

وقد شهدت أحجام الأسواق للأوراق المالية العربية تحسنا كبيرا فقد ارتفعت القيمة السوقية الإجمالية لهذه الأسواق بما نسبته (21.5%) لتبلغ نهاية عام 1999 حوالي (149.4 مليار دولار) كما ارتفع عدد الشركات المدرجة فيه إلى 1634 شركة وتجدر الإشارة إلى إن القيمة السوقية لسوق الأسهم السعودي تشكل ما نسبته (41.0%) في إجمالي القيمة السوقية لأسواق الأوراق المالية العربية حيث ارتفعت خلال هذا العام بنسبة (43.0%) لتبلغ حوالي (61.1مليار دولار) وفي المرتبة الثانية لسوق المال

---

[1]. التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2000: 33.

بمصر وقيمته السوقية حوالي (33.0مليار دولار) ثم سوق الكويت للأوراق المالية بقيمة (20.2 مليار دولار) وتعتبر بورصة بيروت من اصغر أسواق الأوراق المالية العربية حيث بلغت قيمته السوقية في نهاية 1999 حوالي (1.9 مليار دولار) ثم بورصة تونس بحوالي (2.6 مليار دولار) ثم سوق مسقط حوالي (4.3 مليار دولار) وبالنسبة لعدد الشركات المدرجة في قاعدة البيانات فقد احتل سوق مصر الترتيب الاول بواقع 1033 شركة ثم بورصة عمان بواقع 152 شركة ثم سوق مسقط للأوراق المالية 140 شركة. [1]

[1] . التقرير الاقتصادي الموحد،2000: 135.

جدول (7)

مؤشر من أسواق الأوراق المالية 1994- 1999

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	نسبة 1999-1998
القيمة السوقية (مليون دولار)	72.523.66	84.564.83	107.76.47	145.186.91	122.471.53	146.400.43	21.49
قيمة الأسهم المتداولة(مليون دولار)	10.513.17	14.988.24	30.529.62	63.844.75	36.536.77	35.594.16	0.16
عدد الأسهم المتداولة(مليون سهم)	3.150.05	9.590.30	26.621.45	35.856.03	15.887.26	11.865.52	52.08-
عدد الشركات المدرجة	1.089.00	1.981.00	1.041.80	1.184.00	1.446.00	1.634.00	13.00
معدل دوران الأسهم(%)	14.49	17.71	28.28	43.90	28.42	23.86	17.48
المؤشر المركب للصندوق	100.00	108.30	119.93	138.45	10.410	114.30	9.78

فيما يتعلق بأحجام التداول ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة في أسواق الأوراق المالية العربية بنسبة طفيفة بلغت (0.2%) لتبلغ (35.6 مليار دولار) وقد ارتفعت قيمة التعاملات في أربعة أسواق مالية هي تونس ومصر والمغرب والسعودية وانخفضت في باقي الأسواق وخاصة سوق بيروت التي انخفضت فيها بنسبة 73.1% وسوق مسقط بنسبة 70.0% ثم سوق الكويت للأوراق المالية بنسبة 45.0% أما عن عدد الأسهم المتداولة في أسواق الأوراق المالية قد انخفضت بنسبة 25.1% ليبلغ حوالي 11.9 مليار سهم.

وعلى الرغم من ارتفاع هذه النسبة في بعض الأسواق العربية خلال عام 1999 إلا إن انخفاض عدد الأسهم المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية كان له الأثر الكبير في انخفاض النسبة الإجمالية ويشكل عدد الأسهم المتداولة لسوق الكويت لنسبته 80.0% من إجمالي عدد الأسهم المتداولة في جميع أسواق المالية العربية المدرجة علما إن هذا العدد انخفض بنسبة 32.0% بلغ خلال العام 1999 حوالي 9.5 مليار سهم (التقرير الاقتصادي العربي،2000: 135).

أما مؤشرات أسعار الأسهم لأسواق الأوراق المالية العربية غير المدرجة في قاعدة البيانات فقد سجلت أداء متفاوتا خلال هذا العام ففي حين سجل أداء سوق بغداد وفلسطين للأوراق المالية ارتفاعا كبيرا خلال العام 1999 انخفضت مؤشرات الأسعار في سوق الأسهم في الإمارات والدوحة للأوراق المالية فقد ارتفع مؤشر بغداد للأوراق المالية خلال عام 1999 بنسبة 45% مقارنة مع العام الذي سبقه ويعتبر هذه الارتفاع الأعلى بين أسواق الأوراق المالية العربية ويليه سوق فلسطين الذي ارتفع 52.8% خلال العام في حين انخفض مؤشر أسعار بنك أبو ظبي خلال العام بنسبة 17.9% ومؤشر سوق الدوحة للأوراق المالية بنسبة 0.8% من جانب آخر ارتفعت القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق الدوحة للأوراق المالية في نهاية 1999 بنسبة 44% لتبلغ حوالي 5.5 مليار دولار وارتفعت هذه القيمة لسوق فلسطين للأوراق

المالية لتبلغ 47.4% في نهاية عام 1999 وهي حوالي 848.9% لتبلغ 28.8 مليون دولار كما بلغت القيمة السوقية لسوق بغداد للأوراق المالية في نهاية عام 1999 حوالي 382.7 مليار دينار عراقي.

وفيما يتعلق بأحجام التداول فقد شهدت سوق الدوحة للأوراق المالية ارتفاعا بقيمة وعدد الأسهم المتداولة وعدد العقود المفرزة إذ ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة لعام 1999 نسبة لعام 1998 نسبة 27.1% لتصل إلى 337.6 مليون دولار وبالنسبة لسوق فلسطين للأوراق المالية بلغت قيمة التكاليف لعام 1999 حوالي 150 مليون دولار أي بزيادة نسبتها 313.2% مقارنة بالعام السابق وفي سوق بغداد للأوراق المالية بلغ عدد الأسهم المتداولة حوالي 23 مليار سهم وبلغت قيمة الأسهم المتداولة حوالي 29.8 مليار دينار عراقي أي بارتفاع نسبته 22.3% و 121.8% على التوالي.

الفصل العاشر
دور المؤسسات المالية في نضج وتكامل الأسواق المالية

طالما سوق المال هو سوق لاستثمار أموال الإفراد والمصارف التجارية وشركات التامين وصناديق الادخار وغيرها من مصادر تجميع الأموال ومن خلال وأثناء تعامل الوسطاء الماليون بأسواق المال يمارسون أنشطتهم حيث تساهم هذه المؤسسات بتحويل المدخرات وانتقالها من أماكن ادخار الأموال الفائضة عن الحاجة إلى الوحدات التي هي بحاجة لتلك الأموال وتعاني نقصا في مدخراتها في نفس الوقت وتحويل هذه المدخرات بمثابة مساهمة في توزيع المدخرات على أوجه استثمارية أو فرص استثمارية مختلفة ونافعة من اجل زيادة فاعلية هذه المدخرات.

فالأسواق المالية بحاجة إلى توفير جهاز متكامل من البنوك والمؤسسات المالية التي تستخدم أساليب متينة متقدمة فضلا عن توافر ملاكات متخصصة للارتقاء بها (الأسواق) إلى النضج وخلق ربط متكامل بين سوق النقد وسوق الأوراق المالية.

يجب الآن على المؤسسات المالية إن تنظر إلى سوق الأوراق المالية كبيئة ملائمة وضرورية بالنسبة لها فعلى الرغم من كونها غير متطورة بعد إلا أنها تكبر تدريجيا وتوفر فرصا مربحة للاستثمارات المصرفية والمالية. فيجب إن تعتمد هذه المؤسسات على سياسات ذات بعد عالمي وتعزز اهتمامها ونشاطها بسوق الأسهم والسندات فعليها إن تطبق إستراتيجية ذات أبعاد إقليمية فعالة ونشطة في السنوات المقبلة.

وكما إن تطوير البورصات في البلدان العربية يحتل موقعا مميزا في سلم الأولويات لدى جميع الاقتصاديين والمؤسسات المالية المتخصصة وبالفعل حقق الكثير من أسواق المال العربية في الآونة الأخيرة نموا وتطورا هائلا.

وحتى سوق الأوراق المالية في بغداد وبالرغم من إن الاقتصاد العراقي في الوقت الحاضر لا يزال يعاني من الضعف إلا إن القدرات الكامنة واعدة وإنها ستتقدم على الأسواق الأخرى في المنطقة حال تحسن الأوضاع الاقتصادية في العراق مما يتيح لها لعب دور أساسي في سوق أسهم الشرق الأوسط.

وكان لابد من وجود دور للمؤسسات المالية في الاهتمام بهذه السوق لإعادة تشغيله وبشكل تدريجي وبالاستفادة من بعض المساعدات الخارجية.

وإذا كانت البورصة سابقا مقفلة أمام الشركات الأجنبية فإنها الآن مفتوحة أمامها وهي تسعى لجذب الساميل الأجنبية وتحديث وسائل التبادل وكذلك ممكن الدخول مباشرة إلى البورصة عبر موقعها على الانترنيت.

أما تكامل الأسواق المالية في أي نوع من أنواع التكامل فانه يعبر عن انضج ويهدف لتحسين الوضع العام وتعظيم المكاسب لأنه من خلال التكامل يتم الربط بين الأنشطة الاقتصادية والمالية لهذه الأسواق بطرائق متطورة والهدف منها سهولة انتقال المعلومة ووصولها بين هذه الأجزاء المترابطة مما يحقق الشفافية والإفصاح المطلوب لجذب الاستثمارات فكفاءة بورصة الأوراق يرتبط بكفاءة تدفق المعلومات بشكل يضمن الشفافية والدقة والسرعة لتقليل حالات عدم التأكد بظروف الاستثمارات.

فالتكامل مثلا بين الأنواع المختلفة للأسواق التي يتضمنها السوق المالي هي بادرة حضارية ومتطورة وتزيد من كفاءة وفاعلية عمل السوق كوحدة اقتصادية.

أما التكامل بين الأسواق المالية العربية (وهذا في ظل موجة العولمة والتكتلات الإقليمية) إن تحقق إن تحقق طويل لكن مع إتباع أساليب مختلفة للتعاون والتحرك في سبيل السوق العربية الموحدة للأوراق المالية والذي يحتاج إلى دعم سياسي بالإضافة إلى توافر المبرر الاقتصادي.

ومن المكاسب التي تعود على الأسواق المالية العربية من خلال التكامل:

1. وجود سوق موحدة للتداول يسمح باقتسام التكلفة المرتفعة للاستثمار المستمر في التطور بين البورصات العربية.
2. إيجاد سوق اكبر للأوراق المالية العربية يسهم في تحسين عمق السوق الثانوي بالإضافة إلى تأمينه ووجود سيولة دائمة أكثر اتساعا.
3. تحسين الخدمات التي توفرها شركات السمسرة وتنميتها لكي تغطي عدد اكبر من الأسواق المختلفة طالما عدد عملاء أكثر وحجم أعمال اكبر.
4. التكامل يشجع المستثمر الأجنبي في أوروبا والولايات المتحدة وجنوب شرق آسيا على الاستثمار في سوق كبيرة واحدة بدلا من أسواق صغيرة متشعبة.

وفي ذات الوقت الذي تسعى فيه الأسواق المالية العربية للتكامل شرعت الآن في الإعداد لمشروع السوق العربية للأوراق المالية. ويعد إنشاء هذا السوق قوة دافعة للأسواق المالية العربية وركيزة أساسية لتحقيق التقدم الاقتصادي المنشود لدول المنطقة.

إضافة إلى بحث توحيد التشريعات والأنظمة المستخدمة في هذه الأسواق تمهيدا لتحقيق درجات أعلى من التعاون فيما بينها.

ولإيجاد مناخ استثماري أكثر فاعلية للإسهام بنمو وتطوير السوق فاهم التوصيات:

1. مبادرة البنك المركزي للسماح للمصارف العراقية بإصدار شهادات إيداع مصرفية وإطلاق تداول حوالات خزينة الحكومة (حكومة العراق) بين المستثمرين بهدف إيجاد ربط متكامل بين السوق النقدية وسوق الأوراق المالية لغرض التأثير على أسعار الفائدة.
2. السماح للمصارف العراقية بإنشاء صناديق الاستثمار وإدارة محافظ الأوراق المالية للغير مما يساعد على تنشيط وجذب المدخرات. وتجميع المخاطر وتخفيضها.
3. إيجاد صناع للسوق لتنشيط فاعلية أوامر الشراء والبيع كلما دعت الحاجة لذلك.

4. تعويم أسعار الأسهم والابتعاد عن تحديد سقوف الأسعار بالارتفاع والانخفاض بما يضمن حرية حركة الأسهم صعودا ونزولا بهدف عروض بيع وشراء حقيقية.
5. إعادة النظر بشروط مؤشر سوق بغداد للأوراق المالية مع الأخذ بنظر الاعتبار حجم الشركات وأسعار أسهمها بما يضمن التمثيل القطاعي السليم في السوق.
6. إنشاء قسم خاص للتعامل بالخيارات الاسمية في السوق وتوقيت تنفيذه لاستكمال تطور السوق.

الفصل الحادي عشر
تعريف بالسوق الأمريكي

تمهيد

ارتبط تطور أسواق الأوراق المالية تاريخيا بالتطور الاقتصادي والصناعي التي مرت به معظم دول العالم ولاسيما الدول الرأسمالية وقد جاء انتشار الشركات المساهمة وإقبال الحكومات على الاقتراض ليقلل حركة قوية للتعامل بالصكوك المالية والذي أدى إلى ظهور بورصات الأوراق المالية وكان التعامل في تلك الصكوك يتم في بادئ الأمر على قارعة الطريق في الدول الكبرى كفرنسا وانكلترا وأمريكا ثم استمر التعامل في أعقاب ذلك في أبنية خاصة التي أصبحت تعرف فيما بعد بأسواق الأوراق المالية.

ففي فرنسا مثلا ظهرت أول بورصة للأوراق المالية عام 1724 بموجب أمر ملكي وفي بريطانيا استقرت أعمال بورصات الأوراق المالية في أوائل القرن التاسع عشر في مبنى خاص أطلق عليه (royal exchange) أما في الولايات المتحدة الأمريكية فقد أنشأت أول بورصة للأسهم في عام 1821 وفي الشارع نفسه الذي كانت تقيم فيه هذه التعاملات في السابق وهو وول ستريت.

نظرة عامة وتعريف بالسوق الأمريكي

السوق الأمريكي للأسهم هو كغيره من الأسواق الأخرى للأسهم ولكنه يتميز بوجود سيولة عالية وتنوع كبير في القطاعات والأدوات الاستثمارية (وهو اكبر سوق أسهم بالعالم من ناحية السيولة والحجم والقطاعات وعدد المستثمرين الخ.......)

السوق الأمريكي كلمة غير دقيقة لوصف هذا السوق لأنه ليس سوق واحد وإنما عدة أسواق في عدة ولايات مثلا يوجد سوق نيويورك وسوق شيكاغو وسوق فيلادلفيا وغيرها من الأسواق الأخرى.

أولا- القطاعات المتداولة:- يتم تداول أكثر من 50 ألف شركة في الأسواق الأمريكية للأسهم ويوجد مئات القطاعات الرئيسة والفرعية مثل:

- **قطاع الصناعة:** وتدخل فيها عدة قطاعات فرعية مثل الإنشاءات، الدفاع، الفضاء، الصناعات الالكترونية، المواصلات وغيرها من الصناعات.
- **قطاع البترول والغاز:** ويدخل فيه قطاع الانتاج والتكرير، وقطاع المعدات البترولية، قطاع التنقيب، الخ.......
- **قطاع المواد الأولية:** ويدخل فيه قطاع البتر وكيماويات، وقطاع التنقيب عن المعادن وغيرها الكثير.
- **قطاع التكنولوجيا:** ويدخل فيه البرامج والكومبيوتر، المعدات، الخ.......
- **القطاع المالي:** ويدخل فيه قطاع البنوك، قطاع التامين، قطاع العقاري، الخ........
- **قطاع الاتصالات:** ويدخل فيه قطاع الهاتف المحمول، قطاع الكهرباء، قطاع الماء، الخ.......وهناك العديد من القطاعات الرئيسة والفرعية.

ثانيا- الأسواق:- توجد أسواق في السوق الأمريكي لها مكان محدد وموقع محدد كما ذكرنا مثل سوق نيويورك NYSE وسوق فيلادلفيا وسوق شيكاغو ويتم التداول من خلالها بالطرق اليدوية.

ويتم تداول آلاف الشركات وتسمى هذه الشركات :شركة مدرجة أو Listed كما توجد أسواق الكترونية وفيها يتم التداول عن طريق الكومبيوتر وبنظام الكتروني متطور مثل سوق النازداك NASDAQ أو نازداك بولتين بورد وتسمى شركات OTC.

لتستطيع الفصل بين ما اذا كانت الشركة تتداول في النازداك أو غيره من الأسواق المشابهة OTC أو في الأسواق الأخرى المكانية Listed هو عن طريق رمز الشركة.

ثالثا- رموز الشركات:-

ما هو رمز الشركة: هو حروف مختصرة تدل على هذه الشركة عند تداولها في هذه الأسواق، الأسواق الأمريكية لديها رمز حرفي. عندما يكون الرمز 3 حروف أو اقل يعني ذلك ان التداول يتم في الأسواق المكانيةListed أما اذا كانت 4 حروف أو أكثر فهذا يدل على انها تتداول بطرق الكترونيةOTC النازداك.

رابعا- الوسطاء:- جميع عمليات الشراء والبيع لجميع هذه الأسواق الالكترونية أو غير الكترونية تتم عن طريق وسطاء Brokers معتمدين في تلك الأسواق أي انك لا تستطيع التداول مباشرة الا عن طريق هذا الوسيط والوسطاء في امريكا ينقسمون إلى قسمين:

1. **وسطاء خدمات شاملة** Full Services Brokers:

وهؤلاء يقدمون خدمات متعددة منها بيع وشراء الأسهم والسندات والصناديق وخلافه تغطية السهم أو الشركة ومتابعتها عن طريق خبراء ومحللين لديهم وإعطاء توصياتهم عليها تغطية طرح الشركات للاكتتاب وخلافه ومن أشهر هؤلاء الوسطاء أو بيوت المال:

سيتي كروب، كولدمن ساكس، ميرلينش، كريديت سويس، يو بي اس، ممورجن ستانلي، جي بي مورجن، ليمان بروذرز، وغيرهم. وهؤلاء يتقاضون عمولات مرتفعة في الغالب وخدمتهم دائما مباشرة وليست عن طريق ألنت.

2. **وسطاء تنفيذ أو وسطاء خصم** discount Brokers:

وهؤلاء يقدمون خدمة واحدة فقط وهي الشراء والبيع في الأسهم والسندات والصناديق وخلافه وغالبا ما يقدمون الخدمة عن طريق الانترنيت ومنهم:

بيرشنغ، امري تريج، أي تريد، انتير أكتيف بروكير، وغيرهم. وهؤلاء يتغاضون عمولات منخفضة جدا.

تستطيع فتح حساب مباشرة مع الوسطاء الأمريكيين أو عن طريق البنوك المحلية.

خامسا- مؤشرات السوق:- للأسواق الأمريكية عشرات المؤشرات حيث ان هذه المؤشرات تم وضعها من قبل بيوت المال أو الأسواق أو الوسطاء وهي ليست بالضرورة ان تكون لشركات معينة في سوق واحد وإنما ربما تكون مؤشر لسوق أو مؤشر لقطاع أو مؤشر متعدد القطاعات والأسواق وهكذا والمؤشر هنا يستفاد منه لمعرفة اتجاه الاقتصاد واتجاه السوق ومن أهم المؤشرات وأشهرها في الأسواق الأمريكية.

أ. مؤشر داو جونز الصناعي: حيث يمثل اكبر 30 شركة صناعية في امريكا مثل جينرال اليكتريكGE، مطاعم ماكدونالدMCD، أي بي امIBM، فايزرPFE وغيرها من الشركات الصناعية على اختلاف قطاعاتها الصناعية ربما تكون صناعات تكنولوجية أو ثقيلة أو بتروكيماويات الخ.

ب. مؤشر نازداك: وهو مؤشر يضم آلاف الشركات التكنولوجية في مختلف الأسواق والقطاعات.

ت. مؤشر ستاندر اند بور: وهو مؤشر يحتوي على أفضل 500 شركة في مختلف الأسواق والقطاعات والصناعات.

سادسا- إدراج الشركات:- لإدراج أي شركة في السوق يجب ان توافق الشروط والأحكام المفروضة من وزارة التجارة والهيئة الرقابية على السوق بصفة عامة ومن الأسواق بصفة خاصة بمعنى انه عند تأسيس أي شركة جديدة يجب موافقة وزارة التجارة وعند الرغبة في الإدراج في السوق يجب موافقة الهيئة الرقابيةSEC.

بعدها الشركة تقوم بمراجعة الأسواق المتعددة في امريكا ومحاولة إدراجها في احد هذه الأسواق أو المؤشرات ان توافرت شروط الإدراج.

الشركات غير الأمريكية تستطيع إدراج أسهمها في السوق الأمريكي ان رغبت وإذا توافرت الشروط وهناك مئات الشركات الأجنبية مدرجة في الأسواق الأمريكية شركات أوربية أو هندية أو صينية وغيرها.

كما قلنا ان الأسواق الأمريكية تعكس صورة الاقتصاد الأمريكي بل الاقتصاد العالمي ككل ولذلك تتأثر هذه الأسواق بعدة عوامل منها:

- الاقتصاد الأمريكي: ويعرف عن طريق مؤشرات الاقتصاد الأمريكي كالبطالة والمخزون وثقة المستهلك والناتج القومي وتقرير سعر المستهلك وسعر المنتج وغيرها من هذه المؤشرات والتي تقوم الحكومة بنشرها بصفة دورية.
- الحروب والأزمات.
- العرض والطلب.

والمؤثرات الأخرى التي تؤثر على الأسواق بصفة عامة.

سابعا- متابعة السوق:- يمكن متابعة تطورات السوق والأخبار وخلافه عن طريق الانترنيت ويوجد عدة مواقع مجانية ومن أهمها:

http://www.nasdaq.com
http://www.marketwatch.com
http://finance@yahoo.com

ثامنا- مميزات السوق:- ان أهم ما يميز السوق الأمريكي والذي يجعله من أفضل الأسواق وأكبرها في العالم هو الحجم الهائل أو الكمية الهائلة للشركات المدرجة فيه أكثر من 50 ألف شركة بجميع الصناعات أو القطاعات التي تخطر على البال مما يتيح فرصة هائلة لاختيار جيد وممتاز مثلا ان كنت طبيبا وتهتم بالشركات الطبية فلديك مجال كبيرا وخصبا في هذا المجال وتستطيع بواقع خبرتك كطبيب ان تبحث عن الشركات التي تقوم بابتكارات مهمة في هذا المجال وتتوقع ان تكون طفرة قوية بها وهكذا.

أيضا بسبب تعدد الشركات والقطاعات في السوق الأمريكي لا تخرج السيولة هذه الأسواق نهائيا وإنما تنتقل دائما بين القطاعات والشركات وتستطيع معرفة ذلك عن طريق البحوث والتحاليل التي تنشر من مختلف المحللين عن اتجاهات السيولة.

أوقات التداول في السوق الأمريكي وآلياته:

أولا- أوقات وأيام التداول

التداول الرسمي في الأسواق الأمريكية مدته 6 ساعات ونصف. من الساعة 9:30 صباحا بالتوقيت الشرقي للولايات المتحدة إلى الساعة 4 مساء بالتوقيت نفسه.

وهذا يعادل بتوقيت بغداد:

الصيف 6 شهور من شهر 4 إلى نهاية شهر 9 = من الساعة 4:30 مساء إلى الساعة 11:00 مساء.

الشتاء 6 شهور من شهر 10 إلى نهاية شهر 3 = من الساعة 5:30 مساء إلى الساعة 12:00 منتصف الليل.

بالإضافة إلى الساعات الست والنصف الرسمية فانه يوجد ساعات إضافية للتداول تسمى extended- hours وهي اذا ما جمعناها مع الساعات الرسمية فان المجموع يصبح 12 ساعة تداول. ولكن الساعات غير الرسمية لا تكون العمليات بها دقيقة جدا ولا ينصح بالتداول خلالها الا لذوي الخبرة وهذه الساعات هي:

قبل الافتتاح: من الساعة 8:00 صباحا بالتوقيت الشرقي للولايات المتحدة إلى 9:15 صباحا أي قبل ساعة ونصف من الافتتاح.

بعد الإغلاق: يستمر التداول غير الرسمي إلى الساعة 8:00 مساء بالتوقيت الشرقي للولايات المتحدة أي يستمر التداول حوالي 4 ساعات بعد الإغلاق.

أيام التداول: من الاثنين إلى الجمعة

إجازة الأسبوع: السبت + الأحد

الإجازات الرسمية: يوجد العديد حوالي 9 أيام متفرقة في السنة وتعلن في حينها.

ملاحظة: يمنع منعا باتا ان يغلق السوق الأمريكي أكثر من 3 أيام متواصلة.

ثانيا- الأوراق المدرجة

الأسهمstocks: وهي الأسهم العادية التي يتم تداولها في الأسواق.

عقود الاختيارoptions: وهي بمثابة دفع عربون لشراء أو بيع مستقبلي.

السنداتbonds: أدوات دين.

الصناديق المشتركةmutual funds: وهي الصناديق التي تشابه صناديق البنوك لدينا ولكنها تتداول في السوق.

صناديق متاجرة الأسهم أو المؤشر ETF وتسمى اكسجينج تريدد فند: هذه مثل صناديق الأسهم باختلاف انها تكون مجمعة من عدة أسهم وتعكس أسعار قطاع معين أو مؤشر معين أو مجموعة من الشركات الأجنبية مثل:

سهمQQQ وهو يعكس أسعار أفضل 100 شركة تكنولوجية في نازداك.

سهمSPY وهو يعكس أسعار أفضل 500 شركة من جميع القطاعات ويمثل مؤشر ستاندر اند بور.

سهم SMH وهو يمثل قطاع شركات أشباه الموصلات أو ما تسمى (سمي كونديكتر).

والكثير من هذه الأسهم يتم تداولها في السوق وبعضها يعكس أسواق أخرى كالسوق الياباني أو الأوربي...الخ وهي كلها مشابه للصناديق الاستثمارية ومشابه بنفس الوقت للأسهم العادية حيث يتم تداولها مثل الأسهم وتمثل أيضا عدة شركات أو قطاعات أو أسواق مثل الصناديق الاستثمارية وهي أمينة جدا من ناحية عدم الإفلاس كالشركات العادية. ولكن حركتها كبيرة جدا.

ثالثا- إستراتيجيات واليات التداول

للبدء في التداول بالسوق الأمريكي يجب ان تفتح محفظة بالطريقة التي تم ذكرها أعلاه بعدها تقوم بمتابعة شركات معينة أو قطاعات معينة لاختيار سهمك.

توجد عدة إستراتيجيات والعديد من الأدوات في السوق الأمريكي تستطيع إتباعها مثل:

الشراء العاديLONG: حيث تقوم بشراء سهم معين بسعر منخفض وتقوم ببيعه بسعر أعلى.

البيع المكشوفshort sell: عندما ترتفع الشركة وترى انها من الممكن ان تنخفض تقوم ببيعها على المكشوف ثم تنتظر ان تنخفض الشركة وتقوم بتغطيتها أو شرائها buy to coverعلى سعر اقل وبذلك كأنك اشتريت السهم بسعر قليل وبعته بسعر مرتفع.

أيضا تستفيد من هذه العملية بالحصول على قرض حيث ان الوسيط سوف يدفع لك مبلغ البيع المكشوف والذي تستطيع استعماله لشراء أسهم أخرى.

شراء وبيع عقود الاختيار: وهي عبارة عن دفع عربون لشراء سهم معين بعد فترة معينة بسعر معين وتنقسم إلى كولcall وبوتput في الأول تراهن على طلوع الشركة وفي الأخير تراهن على نزول الشركة.

هذا بالإضافة إلى العديد والعديد من الاستراتيجيات وطرائق التداول في الأسهم الأمريكية التي لا يسع المجال لذكرها الآن.

رابعا- مصطلحات مهمة من ناحية تفصيل الأسعار في السوق الأمريكي:

آخر سعر أو آخر صفقة last price

التغير بالسعر change

الاقفال close

الافتتاح open

طلب bid

عرض offer or ask

ويظهر أمام كل طلب وعرض الكمية المطلوبة أو المعروضة باسم size ولكن قم بإضافة صفرين أمام الرقم لتعرف الكمية بالضبط مثلا تشير كمية الطلب 100 هذا يعني 1000 سهم.

أدنى سعر باليوم low price

أعلى سعر باليوم high price

بعض المواقع تشير إلى أدنى وأعلى سعر day range

أدنى سعر بالسنة weeks low

أعلى سعر بالسنة weeks high

وبعض المواقع تشير إلى أدنى وأعلى سعر سنوي weeks range

كمية التداول volume

مصطلحات مهمة عن الأسهم في السوق الأمريكي:

رمز السهم ticker symbol

اسم الشركة company name

طبيعة عمل الشركة أو معلومات عن الشركة company profile

دخل الشركة revenue

أرباح الشركة earnings

الأرباح الموزعة dividends وتختصر إلى Div

القيمة الاسمية book value

رأس المال capital

القيمة السوقية market cap

الأسهم المصدرة outstanding shares

الأسهم المتداولة float

حجم البيع على المكشوف أو ما يسمى short interest

خامسا- أنواع الأوامر:

أمر السوق market order

وهو ان تضع الكمية ثم تضع أمر السوق فيتم التنفيذ على آخر سعر.

أمر محدد limited order

وهو ان تضع الكمية ثم تضع أمر محدد ثم تضع السعر المحدد

أمر إيقاف محدد stop limit order

الشراء ويستعمل لتغطية الشورت

عندما تريد الشراء بواسطة أمر إيقاف تقوم بوضع الكمية التي تريد شرائها ثم تختار أمر إيقاف محدد ثم تضع السعر الذي تريده بحيث يكون السعر فوق السعر الذي تريده فوق سعر العرض للسهم وتضع أيضا سعر التنشيط وهو سعر فوق سعر العرض للسهم وتحت سعر شرائك مثال:

لديك 100 سهم من شركة معينة تم بيعها (شورت) مسبقا سعر العرض الحالي للشركة 30 دولار وأنت تريد تغطيتها عندما يصل السعر إلى 35 دولار ولكن لا تريد ان تتغطى بأكثر من سعر 37 دولار تقوم بوضع الكمية للشراء ثم توضع سعر 37 دولار على خانة السعر price وتقوم بوضع سعر 35 دولار على خانة التنشيط activation وهكذا عندما يرتفع السعر إلى 35 دولار يتم تنشيط الأمر ويتحول إلى أمر شراء بسعر 37 أو أفضل.

البيع ويستعمل لوقف الخسارة أو المحافظة على الأرباح

عندما تريد البيع بواسطة أمر محدد إيقاف تقوم بوضع الكمية التي تريد بيعها ثم تختار أمر إيقاف بيع ثم تضع السعر الذي تريده بحيث يكون السعر الذي تريده تحت سعر الطلب للسهم. وتضع أيضا سعر التنشيط وهو سعر تحت سعر الطلب للسهم وفوق سعر بيعك مثال:

أنت تملك 100 سهم من شركة معينة سعر الطلب للشركة في السوق 30 دولار وأنت تريد بيعها عندما تنزل إلى 25 دولار ولكن لا تريد ان تبيعها تحت 23 دولار تقوم بوضع أمر بيع محدد لوقف الخسارة وتقوم بوضع الكمية وتضع سعر 23 دولار في

خانة السعر price وتضع 25 دولار في خانة التنشيط عندما يصل سعر الشركة إلى 25 دولار يتحول الأمر تلقائيا إلى أمر بيع على 23 دولار أو أفضل.

مثل هذه الأوامر يوجد أمر إيقاف بسعر السوق وهو مثل أوامر الإيقاف المحددة ولكن بدون وجود حدود تنشيط فأنت تضع السعر وعندما يصل إليه يتنشط وينفذ العملية بالسعر الذي يليه مهما كان وهذا النوع من الأوامر لا ينصح استخدامه في الشركات ذات التذبذب العالي.

المصادر

1. د. سالم محمد عبود و د. فيحاء عبدالله يعقوب و د. عماد رسن حسن، الاستثمار وفق نظام التشغيل والتمويل(نموذج مقترح لقاعدة محاسبية محلية)، دار الدكتور للعلوم، بغداد، 2014.
2. د. صادق راشد الشمري و د. نغم حسين نعمة، اساسيات الادارة المالية- مداخل وتطبيقات، مطبعة الكتاب، بغداد، 2014.
3. د. مؤيد عبدالرحمن الدوري و د. حسين محمد سلامة، اساسيات الادارة المالية، دار الراية، عمان، 2013.
4. د. دريد كامل آل شبيب، الاسواق المالية والنقدية، دار المسيرة، عمان، 2012.
5. موسى سعيد مطر وآخرين، التمويل الدولي، دار صفاء، عمان، 2008.
6. د. شقيري نوري موسى وآخرين، التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية، دار المسيرة، عمان، 2012.
7. د. علي توفيق الحاج و الاستاذعامر علي الخطيب، ادارة البورصات المالية، مكتبة المجتمع العربي، عمان، 2012.
8. د. قاسم نايف علوان، ادارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، دار الثقافة، عمان، 2009.
9. عصران جلال عصران، الاستثمار غير المباشر في محافظ الاوراق المالية، دار التعليم الجامعي، مصر، 2010.
10. د احمد محمد فهمي سعيد، مدخل في الاستثمار وادواته في سوق راس المال، 2006.
11. عادل رزق، دعائم الإدارة الاستراتجيه للاستثمار، اتحاد المصارف العربيه، 2006.
12. د عدنان داغستاني والمحاضر عبد الفتاح السيد النعماني، التمويل الاداري ج2 دار المريخ، 2009.
13. قانون الاستثمار رقم13 لعام 2006.
14. د احمد محمد فهمي سعيد، مدخل في الاستثمار وادواته، الطبعه الاولى 2005.
15. منير ابراهيم هندي، (الإدارة المالية) مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 2011.
16. احمد محمد فهمي سعيد .سياسه تسويق الاسهم.
17. محمد مطر، إدارة الاستثمار، مطابع المؤسسه الصحفيه الاردنيه'ط1'2009.
18. د. يسري محمد ابو العلا، تحديد مفهوم استيعاب الاستثمارات المالية العربية في ضوء التشريعات المالية والاقتصادية، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2008.

19. د. محمد احمد حلمي الطوابي، البورصات وسوق الاوراق المالية في ميزان الفقه الاسلامي، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2011.
20. د. محمد الحناوي وآخرين، الاستثمار في الاوراق المالية وادارة المخاطر، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2007.
21. الكسندر ديفيدسون، المضاربة في البورصة، دار الفاروق، مصر، .2009.
22.د. عصام حسين، اسواق الاوراق المالية، دار اسامة، عمان، 2010.



رقم الايداع في دار الكتب والوثائق ببغداد ٧٢٤ لسنة ٢٠١٤



دار الدكتور للعلوم الادارية والاقتصادية والعلوم الاخرى طبع .. نشر .. توزيع
بغداد - شارع المتنبي ٠٧٧٠٦٤٧٩١٥٩ - ٠٧٩٠٤٧٩٧٣٥١ - ٠٧٩٠١٩٧٨٥٢٥